



FINANZAS & DESARROLLO

Diciembre de 2013 US\$8,00

Jagdish Bhagwati y el comercio

Semblanza de Peter Henry, decano
de la Escuela de Negocios de NYU

Paul Collier y el manejo de
las expectativas

Viaje a lo desconocido

El incierto rumbo
del comercio
mundial



Finanzas & Desarrollo

es una publicación trimestral del Fondo Monetario Internacional. La revista se publica en árabe, chino, español, francés, inglés y ruso.

Edición en español: ISSN 0250-7447

DIRECTOR EDITORIAL

Jeffrey Hayden

JEFA DE REDACCIÓN

Marina Primorac

REDACTORES PRINCIPALES

Khaled Abdel-Kader Natalie Ramírez-Djumena
Jacqueline Deslauriers James L. Rowe, Jr.
Hyun-Sung Khang Simon Willson

REDACTOR DIGITAL

Glenn Gottselig

ASISTENTES EDITORIALES

Maureen Burke Lika Gueye

ESPECIALISTA EN PUBLICACIONES IMPRESAS Y DIGITALES

Lijun Li

JEFA DE RELACIONES CON REDES SOCIALES

Sara Haddad

AYUDANTE DE REDACCIÓN PRINCIPAL

Aissata Sidibe

AYUDANTES DE REDACCIÓN

Melinda Weir Jeamine Yoo

DIRECTORA DE ARTES GRÁFICAS

Luisa Menjivar

DISEÑADORES GRÁFICOS

Catherine Cho Kenneth Nakagawa
Michelle Martin

ASESORES DE LA REDACCIÓN

Bas Bakker Laura Kodres
Helge Berger Paolo Mauro
Tim Callen Gian Maria Milesi-Ferretti
Paul Cashin Paul Mills
Adrienne Cheasty Martin Muhleisen
Alfredo Cuevas Laura Papi
Domenico Fanizza Uma Ramakrishnan
James Gordon Abdelhak Senhadji
Thomas Helbling Janet Stotsky

EDICIÓN EN ESPAÑOL

Servicios Lingüísticos del FMI

COORDINADA POR:

Adriana Russo
Virginia Masoller

© 2013 Fondo Monetario Internacional. Reservados todos los derechos. Si desea reproducir cualquier contenido de este número de *F&D*, sírvase enviar en línea una solicitud de permiso, que puede encontrar en www.imf.org/external/terms.htm o envíe su solicitud por correo electrónico a copyright@imf.org. Las solicitudes de autorización para reproducir artículos con fines comerciales también pueden tramitarse en línea a través del **Copyright Clearance Center** (www.copyright.com) a un cargo nominal. Las opiniones expresadas en esta publicación son las de los autores indicados y no reflejan necesariamente la política del FMI.

Suscripciones, cambios de domicilio y consultas sobre publicidad

IMF Publication Services
Finance & Development
PO Box 92780
Washington, DC, 20090, EE.UU.
Tel: (202) 623-7430 Fax: (202) 623-7201
Correo electrónico: publications@imf.org

Postmaster: send changes of address to *Finance & Development*, International Monetary Fund, PO Box 92780, Washington, DC, 20090, USA. Periodicals postage is paid at Washington, DC, and at additional mailing offices. The English edition is printed at Dartmouth Printing Company, Hanover, NH.



FINANZAS & DESARROLLO PUBLICACIÓN TRIMESTRAL DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL
Diciembre de 2013 • Volumen 50 • Número 4

ARTÍCULOS DE FONDO

EL INCIERTO RUMBO DEL COMERCIO MUNDIAL

8 Amanece un nuevo sistema

A un eminente economista experto en comercio le preocupa que el sistema de comercio mundial corra el riesgo de degenerar en múltiples acuerdos regionales
Jagdish Bhagwati



14 Los bancos internacionales se reagrupan

La crisis financiera mundial ha impulsado un proceso de evaluación más minuciosa de los riesgos y beneficios asociados a los servicios financieros internacionales, especialmente en el ámbito bancario
Stijn Claessens y Juan A. Marchetti



18 Comercio inteligente

El flujo internacional de la propiedad intelectual examinado a la luz de la economía del siglo XXI
Thierry Verdier

22 Añadir valor

Las empresas han repartido la producción de bienes y servicios en muchos países, creando cadenas de suministro que reducen los costos globales
Bernard Hoekman

TAMBIÉN EN ESTE NÚMERO

25 ¿Adónde fue a parar la igualdad?

La liberalización de la cuenta de capital y la consolidación fiscal reportan beneficios, pero también provocan una mayor desigualdad
Davide Furceri y Prakash Loungani

28 El talón de Aquiles

La desigualdad amenaza el milagro del crecimiento económico en Asia
Ravi Balakrishnan, Chad Steinberg y Murtaza Syed

32 Una tasación justa

Los impuestos sobre la propiedad son una manera eficaz pero impopular de reducir la desigualdad
John Norregaard



38 Dinero nuevo

Crear una nueva moneda es un proceso complejo, que Turkmenistán ha logrado llevar a buen término
Åke Lönnberg

44 La transparencia importa

Cuanto más transparentes son los países, mejor pueden sobrellevar los altibajos de las condiciones financieras mundiales
Luis Brandão-Marques, Gastón Gelos y Natalia Melgar

47 Votación y volatilidad

En los países de bajo ingreso, el fuerte gasto público preelectoral a menudo está seguido de una austeridad que debilita al país
Christian Ebeke y Dilan Ölçer



- 50 **Bajo presión**
Para administrar bien los nuevos recursos naturales se necesitan ciudadanos y gobiernos informados
Paul Collier

DEPARTAMENTOS

- 2 **Notas breves**
4 **Gente del mundo de la economía**

El idealista pragmático

Maureen Burke traza una semblanza de Peter Blair Henry



- 36 **Bajo la lupa**
Alza lenta de los precios de la vivienda
El mercado de la vivienda está recuperándose, pero en muchos países los inmuebles aún están sobrevalorados
Hites Ahir y Prakash Loungani

- 42 **Vuelta a lo esencial**
¿Qué es un precio?
Quizá más de lo que uno negocia. La respuesta varía según la transacción
Irena Asmundson

- 54 **Críticas de libros**
The Great Escape: Health, Wealth, and the Origins of Inequality, Angus Deaton
Junkyard Planet: Travels in the Billion-Dollar Trash Trade, Adam Minter
Mass Flourishing: How Grassroots Innovation Created Jobs, Challenge, and Change, Edmund Phelps

- 57 **Índice de artículos de 2013**

Ilustraciones: Tapa, págs. 8-9, Michael Gibbs; págs. 18-21, Randy Lyhus; págs. 36-37, Michelle Martin/FMI; iStockphoto.com; pág. 38, Tom Wood/FMI; pág. 47, Randy Lyhus.

Fotografías: Pág. 2, Ton Koene, Inc/Visuals Unlimited/Corbis; Samuel Aranda/Corbis; Hervé Hughes/Hemis/Corbis; pág. 3, Hanan Isachar/Corbis; Adam Wiseman/Corbis; pág. 4, Michael Spilotro/FMI; págs. 10-11, David Lawrence/Corbis; pág. 14, Martin Zabala/Xinhua/ZUMA Press; pág. 22, Susana Gonzalez/Bloomberg via Getty Images; pág. 25, Janine Wiedel/Photolibrary/Alamy; pág. 28, Dinodia/Corbis; págs. 33-34, Richard T. Nowitz/Corbis; pág. 38, Tom Wood/FMI; pág. 44, Soeren Stache/DPA/ZUMAPRESS.com; pág. 50, Reuters/Corbis; pág. 52, Karin Duthie/Alamy; págs. 54-56, Michael Spilotro/FMI.

Lea la edición digital en www.imf.org/fandd

 Visite la página de F&D en Facebook:
www.facebook.com/FinanceandDevelopment

La invasión del escarabajo

La primera vez que vi el redondeado y emblemático escarabajo VW fue a comienzos de los años setenta, cuando un vecino llegó en uno de color amarillo. En aquel entonces, por las calles del oeste del estado de Nueva York circulaban buques de alta cilindrada de Detroit, y el pequeño coche de Wolfsburgo, Alemania, con motor trasero y maletero en la trompa, cautivó al barrio.

Yo era joven y no me di cuenta de cómo el comercio mundial estaba transformando el mercado estadounidense de automóviles. Los autos más pequeños y eficientes —totalmente fabricados en Alemania y Japón y enviados a Estados Unidos— estaban desplazando rápidamente a Detroit. El auge del escarabajo VW, símbolo de esa era, se debió al comercio mundial.

Demos un salto a agosto de 2013. En el aeropuerto de Seattle alquilé uno de los nuevos escarabajos, negro, y con un diseño más aerodinámico y agresivo. Pero hay más diferencias: esta nueva versión, como la mayoría de los automóviles de hoy en día, es el producto de una cadena de suministro mundialmente integrada, con partes producidas por cientos de proveedores en decenas de países y enviadas “justo a tiempo” a una planta de ensamblaje final.

Esta cadena mundial, como lo explica Bernard Hoekman en “Añadir valor” en este número de *F&D*, es una de las fuerzas más poderosas —y prometedoras— del comercio mundial actual, y ofrece nuevas oportunidades para que los países más pobres se sumen a la fábrica mundial.

La expansión de esta cadena es solo uno de los temas que se abordan en este número, que se centra en el futuro del comercio mundial. Stijn Claessens y Juan Marchetti consideran el comercio de servicios financieros, y para ello examinan cómo la crisis financiera mundial afectó los servicios bancarios y financieros internacionales. Thierry Verdier analiza otro aspecto crítico: cómo los gobiernos regulan la creación, divulgación y circulación de la propiedad intelectual entre las fronteras.

Desde luego, la circulación transfronteriza de propiedad intelectual —y de bienes y servicios— está sujeta a “reglas de juego” multilaterales acordadas por los países en negociaciones mundiales. Una eminencia de la Economía del comercio, Jagdish Bhagwati, nos pone al corriente de las más recientes negociaciones y defiende vigorosamente el multilateralismo.

Por su parte, Maureen Burke traza una semblanza de Peter Blair Henry, el decano más joven de la Escuela de Negocios de la Universidad de Nueva York, cuyos estudios sobre alivio de la deuda cuestionan los postulados convencionales. Otros temas abordados son la desigualdad en Asia, la transparencia y transmisión de los shocks financieros, las expectativas de los ciudadanos frente a auges de recursos naturales, la política fiscal antes de elecciones y la reforma monetaria de un país.

Como siempre, procuramos que los temas sean interesantes e inviten a reflexionar sobre la evolución de la economía mundial. Háganos llegar su opinión por carta, correo electrónico o en Facebook, www.Facebook.com/FinanceandDevelopment.

Jeffrey Hayden
Director Editorial



Niños afganos recolectando artículos reciclables para ganar dinero.

Demasiados niños pobres

El número de personas indigentes ha disminuido drásticamente en las tres últimas décadas en el mundo entero. Pero en 2010 aún incluía 400 millones de niños (o sea, una tercera parte de las personas que viven en estas pésimas condiciones), según un nuevo informe del Banco Mundial, titulado *The State of the Poor*.

El informe determina que, en comparación con 1981, en 2010 había 721 millones menos de personas que vivían en la indigencia, es decir, con menos de US\$1,25 por día. Pero también concluyó que entre ellas existe un número desproporcionado de niños: en 2010 una de cada tres personas que vivían en la indigencia en el mundo entero era un niño, en comparación con solo una de cada cinco personas que vivían por encima de la línea de pobreza. En los países de bajo ingreso, los porcentajes eran aun peores: la mitad de los niños vivían en la indigencia.

“La conclusión es que más de 400 millones de niños viven en la indigencia y que los niños tienen más probabilidades de ser pobres que los adultos es perturbadora, ya que esto puede exacerbar el trabajo infantil y crear trampas de pobreza intergeneracionales”, declaró Kaushik Basu, Economista en Jefe y Primer Vicepresidente del Banco Mundial.

Aunque las tasas de indigencia han bajado en todas las regiones, los 35 países con ingreso más bajo del mundo —26 de los cuales se encuentran en África— registraron 100 millones más de personas que viven en la indigencia hoy que hace tres décadas.



Antigua ciudad de Sanaa, Yemen.

Ingresar al club

Tras 13 años de negociaciones, Yemen ingresará oficialmente a la Organización Mundial del Comercio a comienzos de 2014.

Los miembros del Grupo de Trabajo sobre la Adhesión de Yemen convinieron las condiciones del ingreso el 26 de septiembre. El programa de adhesión se presentará en una reunión ministerial celebrada en Bali del 3 al 6 de diciembre para que los ministros adopten una decisión oficial, que Yemen tendrá tres meses para ratificar.

Yemen solicitó ingreso a la OMC en abril de 2000 y será el miembro 160.

La adhesión actuará como un estímulo para un país que está luchando por recuperarse de los disturbios provocados por las protestas a favor de la democracia en 2011, que obligaron al presidente a dimitir, empujaron al país al borde de la guerra civil y asestaron un golpe a una economía ya maltrecha.

Formar parte del organismo con sede en Ginebra, cuyos miembros están obligados a seguir reglas internacionales sobre el comercio, podría contribuir a apuntalar la confianza de este empobrecido país.

Un grano de sal

La oferta internacional de granos en la temporada de comercialización 2013–14 superará el nivel de 2012 en casi 8% a pesar de ajustes a la baja de los pronósticos de producción y existencias finales a escala mundial, según la última edición de *Perspectivas de cosechas y situación alimentaria* de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO).

Esta proyección se sitúa en 2.744 millones de toneladas en 2013; o sea, apenas 3 millones menos que la cifra de septiembre, como resultado de las perspectivas desfavorables de los cultivos de trigo de América del Sur.

La producción mundial de granos aumentará 8% este año en comparación con 2012, porque la producción bruta de cereales secundarios se incrementaría 11%, para llegar a 1.420 millones de toneladas.

Estados Unidos dará cuenta del grueso del aumento, con un cultivo récord de 384 millones de toneladas; es decir, 27% más que el año anterior, afectado por la sequía.

El informe también resalta los focos de inseguridad alimenticia en la República Centroafricana, la República Democrática del Congo, Corea del Norte, el norte de Malí y Siria.



Cosecha de cereales en Perú.



Plataforma petrolera en el mar de Java.

Poderosa demanda

Las compraventas transfronterizas de electricidad pueden desempeñar un papel crítico para que la región de Asia y el Pacífico pueda satisfacer el auge de la demanda, que superará por lejos la del resto del mundo en las próximas dos décadas, según un nuevo informe exhaustivo del Banco Asiático de Desarrollo (BASD).

Según *Energy Outlook for Asia and the Pacific*, los combustibles fósiles continuarán predominando en el sector energético en los 20 próximos años. La demanda de carbón aumentará más de 50%, o casi 2% al año, impulsada principalmente por el consumo de China y el repunte del uso en Asia sudoriental.

La demanda de petróleo también aumentará 2% al año, alimentada por el sector del transporte, a medida que la nueva prosperidad permita a los habitantes de Asia meridional comprar

Calendario 2014

22-25 de enero, Davos, Suiza

Reunión Anual del Foro Económico Mundial

11-13 de abril, Washington, D.C.

Reuniones de Primavera del FMI y del Banco Mundial

2-5 de mayo, Astana, Kazajstán

Reunión anual del Banco Asiático de Desarrollo

19-23 de mayo, Kigali, Rwanda

Reunión anual del Banco Africano de Desarrollo

29-30 de mayo, Maputo, Mozambique

Conferencia "África en ascenso" organizada por el gobierno de Mozambique y el FMI

4-5 de junio, Sochi, Rusia

Cumbre del G-8

más vehículos. La demanda de gas natural se incrementará más rápido —4% anualmente— que en el caso de otros combustibles por su carga ambiental más baja y su facilidad de uso.

La dependencia de combustibles fósiles en la región presenta importantes retos en términos de precios, seguridad energética y medio ambiente, y se prevé que las emisiones de dióxido de carbono de Asia y el Pacífico se dupliquen para 2035, superando la mitad del total mundial. "Los países no pueden atender solos esta gigantesca demanda energética, así que la región debe acelerar las interconexión transfronteriza de redes de electricidad y gas para mejorar la eficiencia, recortar los costos y aprovechar los excedentes", afirmó S. Chander, Asesor Principal Especial de Infraestructura y Asociaciones Público-Privadas del BASD.

En bicicleta

Seis de once ciudades participantes en un nuevo estudio sobre el uso de bicicletas en América Latina han lanzado o planean implementar programas de bicicletas compartidas, resaltando la creciente popularidad del vehículo como medio de transporte en la región. Se trata de la Ciudad de México, Lima, Buenos Aires, Bogotá, Montevideo y Cuenca.

El Banco Interamericano de Desarrollo ha colaborado con un equipo de alumnos de American University en la ciudad de Washington para estudiar el alcance de la infraestructura, la política y el activismo promotores del ciclismo en algunas de las ciudades más grandes de la región.

Entre 0,4 y 10% de la población utiliza la bicicleta como principal medio de transporte en las ciudades participantes. En las ciudades de tamaño intermedio, el total de viajes diarios en bicicleta promedia entre 2.000 y 48.000. El promedio diario fue de 84.000 a 1 millones de viajes en las ciudades más grandes de la región, encabezadas por la Ciudad de México.

Según el estudio *biciudades 2013*, las ciudades tienen una infraestructura limitada para el ciclismo, pero aun así están



Bicicletas compartidas en Ciudad de México.

buscando promover esta alternativa. Sin embargo, la actitud del público hacia el ciclismo es mixta. Aunque muchos alaban sus beneficios, algunos estiman que las bicicletas son símbolo de una situación socioeconómica baja, y otros temen por la seguridad y los robos.

El estudio determinó que a nivel de la comunidad hay gran interés en que las ciudades estén más abiertas al tránsito ciclista.

EL IDEALISTA pragmático

Maureen Burke traza una semblanza de Peter Blair Henry



DE NIÑO en Jamaica, Peter Blair Henry miraba, callado e intrigado, a una señora del barrio que se acercaba a la casa de su abuela de vez en cuando a pedir comida. No entendía por qué, a diferencia de su propia familia, esta mujer de cabello enmarañado y vientre hinchado no tenía lo suficiente para alimentarse.

Esta diferencia entre abundancia y escasez se hizo aún más marcada unos años después, cuando Henry emigró con sus padres a Estados Unidos, y se instaló en Wilmette, un suburbio pudiente de Chicago. Rodeado únicamente de prosperidad, a los nueve años Henry se sintió profundamente conmovido por el hecho de que en Estados Unidos la gente tenía tanto más que en su tierra natal. Esta cuestión fundamental del desarrollo —por qué los niveles de vida varían de un país a otro y qué se puede hacer al respecto— ha sido una “obsesión personal” desde entonces, confiesa Henry.

Hoy decano de la Escuela de Negocios Leonard N. Stern de la Universidad de Nueva York (NYU), en el corazón de la ciudad, Henry está muy lejos de la Jamaica rural de su juventud.

Al entrar al edificio de la Escuela frente a Washington Square en una radiante mañana de otoño, trata con igual soltura a los guardias de seguridad, a los alumnos y a los profesores. Atraviesa

el vestíbulo y opta por las escaleras, en lugar del ascensor, para subir a su despacho, en el piso 10.

Las instituciones frente a las políticas

A los 44 años el decano más joven en los 113 años de historia de la Escuela de Negocios, Henry ha dedicado gran parte de su carrera a estudiar el impacto de la reforma económica en la vida de la población de los países en desarrollo. Sus trabajos a veces han ido en contra de la opinión ortodoxa, ya sea sobre el alivio de la deuda, los flujos internacionales de capital o el papel de las instituciones en el crecimiento económico.

La monografía “Institutions versus Policies: A Tale of Two Islands”, que publicó en 2009 junto con Conrad Miller, es un buen ejemplo.

El estudio describía las pronunciadas diferencias entre la evolución de la economía de Barbados y Jamaica. “Quizá sea tentador para el lector pensar en este estudio como una narrativa pintoresca de dos islas exóticas más conocidas por sus playas, su música y sus velocistas olímpicos que por su importancia en la economía mundial”, escribieron. “Nosotros, por el contrario, creemos que esta parábola caribeña encierra importantes lecciones generales”.

“A Tale of Two Islands” pretendía desmentir la hipótesis de que las instituciones desempeñan el papel decisivo en el desarrollo de un país. Esa teoría —propugnada, entre otros, por los economistas Daron Acemoglu, James Robinson y Simon Johnson en una monografía publicada en 2000— sostiene que la prosperidad es producto de los incentivos, y que los incentivos son producto de las instituciones. En 2012, Acemoglu y Robinson dieron más cuerpo a esa premisa en un best-seller muy ponderado, *Por qué fracasan los países: Los orígenes del poder, la prosperidad y la pobreza*.

Henry y Miller, que estaban entonces en la Universidad de Stanford, ponen en entredicho esa teoría, argumentando que son las políticas —no las instituciones, ni la geografía ni la cultura— lo que determina por qué algunos países son ricos, y otros, pobres. Comparando Barbados y Jamaica, dos ex colonias británicas que heredaron instituciones políticas, económicas y jurídicas casi idénticas, sostienen que la marcada divergencia de los niveles de vida de ambos países es atribuible a otro factor; a saber, las decisiones del gobierno en cuanto a la política económica.

Su trayectoria se apartó mucho en los 40 años transcurridos desde la independencia, a comienzos de la década de 1960. En los años setenta y ochenta, el gobierno jamaicano incurrió en profundos déficits presupuestarios, restringió el comercio internacional e intervino extensamente en la economía. Barbados, por el contrario, impuso disciplina fiscal, mantuvo la participación estatal a un mínimo y promovió la apertura de los mercados.

El resultado es notable. En 1960, ingreso real per cápita era US\$3.395 en Barbados y US\$2.208 en Jamaica. Hoy, el panorama es muy diferente. Barbados goza de mucha más prosperidad que Jamaica; su ingreso per cápita asciende a US\$15.198 y US\$5.358, respectivamente.

“Obviamente, Henry y Miller están en lo correcto al decir que es necesario prestar atención a los efectos independientes de las políticas macroeconómicas”, afirmaron hace poco en su blog Acemoglu y Robinson. “Pero las políticas económicas no surgen de la nada. Las eligen gobiernos y políticos cuyos incentivos están determinados por instituciones políticas”. De modo que el argumento de que son las políticas, y no las instituciones, lo que distingue a Jamaica de Barbados no es convincente, señalan.

Aunque no todo el mundo está convencido, para mucha gente el estudio de Henry y Miller es intrigante porque constituye un experimento casi natural de los factores que determinan el éxito o el fracaso económico.

No hay lugar para millonarios

Henry pasó los ocho primeros años de su vida en Jamaica, y es por eso que “A Tale of Two Islands” reviste un significado especial. “Recuerdo escuchar de pequeño los discursos de Michael Manley”, comenta, evocando al entonces primer ministro jamaicano como un líder inteligente y compasivo, que aspiraba a mejorar la vida de toda la población, sobre todo la de los pobres.

“Pero Manley lo hizo de una manera antagónica al mercado —y, retrospectivamente, al crecimiento— y emprendió una serie de experimentos económicos que sumieron al país en la deuda y condujeron básicamente a ocho años seguidos de extraordinaria contracción económica”, explica Henry.

En un discurso pronunciado en 1977, Manley declaró que “en Jamaica no hay lugar para millonarios. Si quiere ser millonario, hay cinco vuelos por día a Miami”. Esa declaración fue vista como un ataque abierto a la empresa, dice Henry.

Muchos jamaicanos lo tomaron al pie de la letra; entre ellos, los padres de Henry. Aunque no tenían intención de tratar de convertirse en millonarios —el padre era químico, y la madre, botánica—, se encontraron con que les resultaba cada vez más difícil prosperar en la Jamaica de Manley, así que se mudaron cerca de Chicago con Peter y sus tres hermanitos.

Alejarse de lo conocido

Mientras cursaba el ciclo básico en la Universidad de Carolina del Norte en Chapel Hill (UNC) a fines de los años ochenta, a Henry le encantó la Economía, que parecía ofrecerle una manera perfecta de combinar su pasión por las matemáticas, las ciencias y la solución de problemas con su interés en cuestiones sociales.

Henry cursó los estudios universitarios con una beca Morehead Scholarship (hoy llamada Morehead-Cain), una beca por mérito completa de cuatro años para los alumnos de UNC. Inspirado por las becas Rhodes, el programa selecciona alumnos en base a su integridad moral, conocimientos académicos, vigor físico y capacidad de liderazgo.

La beca incluía un programa de verano que les permitía a los participantes trabajar o estudiar en cualquier lugar del mundo. Henry solicitó y ganó un puesto como auxiliar de investigación de un profesor de la Escuela St. Antony de la Universidad de Oxford que estaba estudiando el papel de las zonas francas en la economía de la Unión Soviética pocos años antes de que esta se desintegrara. Tras titularse de bachiller en economía en 1991, Henry volvió a Oxford, esta vez con una beca Rhodes y para estudiar matemáticas.

“Esa experiencia fue excelente para sacarme de las costumbres en las que vivía”, dice Henry.

Habitado al ritmo frenético típico de una universidad estadounidense, descubrió que la vida en Oxford se movía a un compás diferente. Era la época donde no existían los móviles, y la mayor parte de los alumnos se comunicaban por “paloma mensajera”, un sistema antiquísimo en el que los mensajes se llevaban a mano de una punta a la otra del campus. Oxford “realmente me obligó a bajar la velocidad y concentrarme en estudiar, y eso me dio la oportunidad de pensar con más profundidad”, explica.

El paso siguiente fue el doctorado en Economía en el Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT). Fue otro trabajo de verano como investigador lo que llevó a Henry al tema de su tesis doctoral y, quizás en última instancia, a su carrera docente en ciencias de la empresa.

Henry le preguntó a Rudiger Dornbusch, uno de sus profesores en MIT, si podía investigar la crisis de la deuda de América Latina de la década de 1980. Lo que le sugirió Dornbusch fue que adquiriera un poco de experiencia trabajando con K. Dwight Venner, Presidente del Banco Central del Caribe Oriental. Venner estaba intentando crear mercados de capital a largo plazo en el Caribe oriental y quería evitar los problemas que habían aquejado a países como Chile y Argentina. Con un pequeño estipendio y un lugar para vivir, Henry viajó a Saint Kitts el tercer trimestre de 1994. La monografía que preparó para Venner terminó formando

parte de la base intelectual del primer mercado de valores de la Unión Monetaria del Caribe Oriental.

Esa experiencia hizo que Henry pensara más y más en la relación entre los mercados de capital y el desarrollo. ¿Le conviene a una economía de mercado emergente abrir los mercados de capital a los inversionistas extranjeros? ¿Abarata los capitales, tal como lo predice la teoría económica? Y, ¿existe un vínculo con el crecimiento económico? Su tesis doctoral de 1997 se centró en esos interrogantes, basándose en datos de los grandes mercados emergentes de América Latina y Asia.

Hormigas y cigarras

Henry continúa hasta hoy sumamente interesado en el desarrollo de los mercados emergentes, tema de su primer libro, *Turnaround: Third World Lessons for First World Growth*, publicado en marzo. La premisa es que muchas naciones del antiguo “tercer mundo” han logrado dar un giro económico histórico, transformándose en los mercados emergentes que hoy impulsan el crecimiento mundial.

“Me parecía importante que hubieran logrado dar ese giro con tres décadas de reformas económicas impuestas por el primer mundo, las mismas naciones ahora azotadas por la crisis, pero cuyos gobiernos parecen reacios a seguir sus propias recomendaciones”, le dijo Henry a Dan Schawbel, de *Forbes*.

Turnaround utiliza datos sobre los precios de las acciones, el PIB y la inflación para demostrar que los mercados emergentes pudieron lograr un éxito económico notable gracias a la aplicación de tres principios fundamentales: *disciplina* (una dedicación sostenida a una estrategia de crecimiento pragmática que es vigilante, flexible y valora más lo que beneficia al país en su conjunto que lo que beneficia a un particular o un grupo de interés), *claridad* (una clara dedicación de los dirigentes nacionales a un cambio de dirección) y *confianza* (entre la ciudadanía y el gobierno, por ejemplo, o entre dos países).

Para ilustrar a qué se refiere al hablar de disciplina, Henry menciona a Esopo y su fábula sobre la hormiga y la cigarra. La cigarra se pasa el verano cantando, mientras que la hormiga almacena comida para el invierno. Cuando llega el tiempo frío, la cigarra, muerta de hambre, le pide comida a la hormiga.

Estados Unidos es, según Henry, una economía avanzada con comportamiento de cigarra. En la época de prosperidad, cuando el país gozaba de un superávit fiscal, el Presidente George W. Bush decidió en 2001 regalarlo recortando los impuestos, en lugar de ahorrarlo. Cuando al final de esa década estalló la crisis financiera, el país no tenía con qué amortiguarla.

Chile, por otra parte, es un mercado emergente que se comporta como una hormiga. Cuando Andrés Velasco asumió como ministro de Hacienda en 2006, el Tesoro se hinchó del dinero generado por el auge de los precios del cobre. Aun frente a las protestas de la población, Velasco se negó a gastar esos fondos. La estrategia dio resultado: cuando la economía sintió el golpe de la crisis financiera, el gobierno chileno tuvo los medios necesarios para ofrecer a la ciudadanía un recorte de impuestos de US\$4.000 millones en 2009 y suavizar así el impacto.

“Si tuviéramos sencillamente la humildad para observar las lecciones que ofrece gran parte del tercer mundo, el futuro sería más próspero para todos”, afirma Henry.

¿Es bueno o malo el alivio de la deuda?

Cuando era estudiante, Peter Henry estaba firmemente convencido de que el alivio de la deuda de los países pobres era bueno. Pero después de examinar los datos, cambió de opinión.

En sus análisis se propuso comprobar si el alivio de la deuda estimulaba el crecimiento de los países muy endeudados. Estaba familiarizado con la idea de que una deuda externa excesiva desalienta la inversión en un país; un elevado nivel de deuda implica tasas impositivas altas en el futuro porque se necesitan más ingresos tributarios para atender el servicio de la deuda. De acuerdo con esta teoría del “sobreendeudamiento”, la cancelación contable de la deuda genera más inversión y un crecimiento más elevado, con resultados positivos para el país.

Henry estudió los datos y constató que en el caso de las economías en desarrollo de mediano ingreso —sobre todo las de América Latina, cuya deuda bancaria se redujo contablemente en la década de 1980— el alivio de la deuda efectivamente creó valor.

Pero los países de bajo ingreso que recibieron alivio de la deuda más adelante, como parte de la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados, organizada conjuntamente por el FMI y el Banco Mundial, no tenían mucho mercado para el capital privado. En consecuencia, la reducción contable de la deuda de estos países no estimuló el crecimiento. A diferencia de los países de mediano ingreso de América Latina, la principal dificultad económica para los países pobres no es el sobreendeudamiento, sino la ausencia de infraestructura económica básica que sirva de base a la inversión redituable y al crecimiento.

Por ese motivo, esta iniciativa no ayudará mucho a los países pobres. De hecho, podría ser contraproducente. “En la medida en que parte de la solución consiste en incrementar los recursos, el alivio de la deuda no ha incrementado en términos netos los recursos que reciben los países pobres”, señala Henry, añadiendo que las instituciones multilaterales simplemente reducen en un monto equivalente el límite global de ayuda a disposición de estos países. Entonces, el alivio de la deuda en la práctica promueve la ayuda bilateral, que en opinión de Henry no es tan eficaz como la multilateral porque a menudo responde a intereses políticos.

La postura de Henry al respecto ha sido duramente criticada. Pero, aclara, “si lo que queremos es realmente ayudar a los países a hacer lo que es eficiente, y no hacer algo que nos haga sentir bien”, tenemos que mirar los datos.

De hecho, las economías de mercados emergentes han realizado avances notables en las dos últimas décadas. Hoy generan más de la mitad del PIB mundial (en términos del poder adquisitivo), en comparación con menos de un tercio en 1990. Además, estas economías tuvieron un desempeño tan bueno durante la última década que, por primera vez, las economías de mercados emergentes y en desarrollo pasaron más tiempo expandiéndose y sufrieron desaceleraciones más pequeñas que las economías avanzadas, de acuerdo con la edición de octubre de 2012 de *Perspectivas de la economía mundial* (WEO), del FMI.

Pero hay indicios de que el crecimiento fenomenal de las economías de mercados emergentes está tocando a su fin. Su

crecimiento promedio es 1½ puntos porcentuales más bajo que en 2010 y 2011, de acuerdo con el FMI.

Además, ciertas economías emergentes han experimentado turbulencia en los mercados en los últimos meses. Brasil, India, Indonesia, Sudáfrica y Turquía —apodadas por Morgan Stanley los “cinco frágiles”— parecieron estar en peligro de sufrir una crisis monetaria cuando sus monedas cayeron entre 13% y 23% de mayo a agosto de 2013.

Entonces, esta situación, ¿invalida la tesis de Henry? No, responde: “Hay que separar el ciclo de la tendencia”.

“El relato de la prensa financiera en las últimas semanas es que el grupo BRICS [Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica] está en baja, y las economías avanzadas, nuevamente en alza. Es como si se tratara de un juego de suma cero, una especie de mundo hegemónico, lo cual para mí es una manera errada de enfocar las cosas”, reflexiona. “El crecimiento de los mercados emergentes es bueno para el crecimiento de las economías avanzadas”.

“Gran parte de la razón por la cual las economías emergentes han cobrado impulso en las dos últimas décadas son las reformas que hicieron a pulso”, acota, reconociendo que aún queda mucho por hacer.

Más voz

“Peter realmente piensa mucho en los países en desarrollo, y siempre lo ha hecho, desde el momento en que lo conocí”, comenta Ser-kan Arslanalp, un economista del FMI que fue su alumno en MIT y después en la Universidad de Stanford. El panorama intelectual de Henry es producto de su pasado, a veces de manera sorpresiva (véase el recuadro). “Nací en Jamaica pero hoy presto servicio en prestigiosas instituciones del primer mundo en las que me educé, así que creo tener una perspectiva doble incomparable”, le dijo a *Forbes*.

Probablemente haya sido debido a esa perspectiva incomparable que Barack Obama, entonces Presidente electo de Estados Unidos, le pidió en 2009 que encabezara un equipo de transición encargado de estudiar las instituciones financieras internacionales como el FMI y el Banco Mundial.

Henry era entonces un ardiente defensor de dar más voz a los mercados emergentes en el FMI, y lo sigue siendo. La transferencia de votos relativos de las economías europeas avanzadas a las economías de mercados emergentes y en desarrollo en reconocimiento de la cambiante dinámica de la economía mundial constituye un paso fundamental, dice. “Es vital que se las reconozca por los avances realizados”. (La reforma de las cuotas del FMI que haría efectivo este cambio fue aprobada por el Grupo de los Veinte en 2010, pero al momento de redactarse este artículo no ha recibido la ratificación necesaria de Estados Unidos, el accionista más grande del FMI.)

En el momento en que lo seleccionó Obama, Henry enseñaba Economía Internacional y era uno de los directores del Center for Global Business and the Economy en Stanford, donde se había incorporado 12 años atrás, con su doctorado recién obtenido.

Entonces golpeó a la puerta NYU.

“La verdad, nunca pensé que iba a dejar Stanford”, confiesa, expresando su aprecio por colegas como Anne Krueger y John Taylor. Pero la nueva oportunidad fue demasiado tentadora,

así que cruzó el país con sus cuatro hijos y su esposa, Lisa, ex alumna de Yale que ejerce psiquiatría pediátrica.

“La Escuela de Negocios Stern es un gran centro académico que tiene aspiraciones aún más grandes, con un cuerpo docente que realizó enormes contribuciones durante la crisis financiera”, explica Henry.

El sentimiento es mutuo. “Después de un tiempo, uno puede descifrar el lenguaje corporal del comité que selecciona al decano. Y no sé si alguna vez vi tanta certidumbre o tanto entusiasmo por un postulante”, declaró en 2009 John Sexton, Presidente de NYU. “Y cuando lo conocí vi de inmediato por qué: es de una erudición y una productividad fantásticas, un líder innato, un creador de comunidades y, obviamente, una buena persona”.

Bienestar propio y ajeno

Henry, que está en NYU desde enero de 2010, dice sentir especial entusiasmo por la reciente expansión internacional de la universidad, que inauguró sucursales en Abu Dhabi en 2010 y en Shanghái este año. Aunque la Escuela de Negocios no tiene su propio campus en estas ciudades, está comenzando a expandir su capacitación en el exterior. En Shanghái, acaba de lanzar una novedosa maestría en análisis de empresas.

Gracias a esta nueva dimensión internacional, Henry ha podido atraer a docentes de primera línea como Michael Spence (ganador del Premio Nobel de 2001) y Paul Romer, que trabajaban en Stanford. Yuxin Chen regresó a la Escuela de Negocios Stern este año tras varios años en Northwestern University.

“Hay una cantidad de problemas que son fundamentalmente de índole mundial, pero que exigen aplicar herramientas adicionales de las ciencias empresariales con una perspectiva más amplia”, precisa Henry. “¿En qué nos pueden ayudar las finanzas a determinar cómo asignar el capital de manera eficiente en el mundo entero? ¿En qué nos puede ayudar el marketing a pensar cómo llegamos al consumidor pobre a través de medios digitales? ¿Cómo podemos empezar a visualizar que los consumidores de artículos de lujo no solo es gente pudiente de Estados Unidos y Europa, sino que también son las nuevas mujeres empresarias de Nigeria y Indonesia?”

En una entrevista publicada este año, *The New York Times* le sugirió a Henry que quizá le convendría más dirigir una ONG que una escuela de negocios si lo que quiere es ayudar a la población de países en desarrollo. “Las cosas que incrementan el valor para los accionistas de hecho pueden ser muy buenas para la sociedad en general”, respondió Henry. “Tenemos que pensar de manera diferente con respecto al papel de la empresa en la sociedad”. Hay quien estaría de acuerdo; por ejemplo, el Presidente del Banco Mundial, Jim Yong Kim, quien observó hace poco que a nivel mundial la asistencia oficial para el desarrollo asciende apenas a unos US\$125.000 millones por año, el equivalente de las necesidades de infraestructura de tan solo África. “Si uno tiene grandes aspiraciones para los pobres”, dice Kim, “tiene que pensar realmente a fondo en el papel del sector privado”.

Eso es algo que Henry cree desde hace mucho tiempo. “Una de las grandes lecciones que aprendí de los años de Manley en Jamaica es que no se puede ayudar a los pobres atacando a las empresas”. ■

Maureen Burke pertenece al personal de Finanzas & Desarrollo.

Amanece un nuevo sistema



A un eminente economista experto en comercio le preocupa que el sistema de comercio mundial corra el riesgo de degenerar en múltiples acuerdos regionales

Jagdish Bhagwati

LA EUFORIA sustituyó al desánimo en 1995 cuando tras ocho años de negociaciones multilaterales la Ronda Uruguay concluyó con éxito y el Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT) se convirtió en la Organización Mundial del Comercio (OMC). Sin duda, tras varios intentos fallidos había motivo para celebrar. El GATT era un acuerdo para reducir aranceles con una serie de instrumentos comerciales improvisados, y no la organización internacional de comercio que muchos querían, pero que no lograron establecer, como “tercer” elemento de la superestructura creada en Bretton Woods. La OMC surgió para ocupar ese lugar.

El sistema multilateral de comercio de posguerra, al liberalizar el comercio, contribuyó a crear prosperidad, y por ende a reducir la pobreza mundial, ya que el crecimiento aumenta el ingreso de quienes viven bajo la línea de pobreza y genera rentas para gasto social en salud y educación, ayudando así también a los pobres (Bhagwati y Panagariya, 2013). Hoy, tras extensos debates, se acepta ampliamente la existencia de un nexo entre comercio y crecimiento y, a su vez, entre crecimiento y reducción de la pobreza.

Sin embargo, la imposibilidad de concluir la Ronda de Doha de negociaciones multilaterales en el plazo final de noviembre de 2011, y el surgimiento concomitante de negociaciones bilaterales y regionales como primera opción de las grandes potencias como Estados Unidos y la Unión Europea, plantea dudas sobre el futuro del sistema multilateral de comercio. En 1989, Lester Thurow, ex decano de la Escuela Sloan de Administración del Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT), proclamó en la conferencia de Davos “el GATT ha muerto”, lo que parecía una gran exageración. Hoy, la pregunta sería: “¿está muerta la OMC?”.

La transición de las negociaciones multilaterales para liberalizar el comercio a acuerdos preferenciales bilaterales y regionales plantea la duda de si se puede rescatar el papel de la OMC. ¿Cuáles son las perspectivas del sistema comercial mundial ante esta fase problemática? ¿Cómo se puede sacar mejor partido de la situación actual?

¿Qué pasó con Doha?

La Ronda de Doha de negociaciones comerciales multilaterales comenzó en la capital de Qatar en 2001 con el fin de reformar sensiblemente el sistema comercial internacional mediante una reducción de los obstáculos, como los aranceles, y una revisión de las normas comerciales. Las economías avanzadas la consideraban la respuesta a los opositores al orden económico mundial, que incluía la liberalización comercial de posguerra. Las economías en desarrollo, en cambio, sostenían que en las conversaciones del GATT sus intereses no se habían tomado en cuenta y, en el marco del Programa de Doha para el Desarrollo, prometieron impedir que tal cosa se repitiera.

De hecho, el GATT buscaba favorecer, y no perjudicar, a las economías en desarrollo mediante normas especiales y de trato diferenciado. Estas economías obtuvieron la aplicación automática de cualquier reducción arancelaria, sin tener que ofrecer concesiones comerciales recíprocas. Como resultado, contra la creencia común de que el sistema comercial mundial era injusto para los países en desarrollo, el arancel medio de los productos manufacturados era superior en las economías en desarrollo que en las avanzadas. Irónicamente, el resultado de la “falta de reciprocidad” fue que los aranceles en las economías avanzadas normalmente fueron menores para productos de su interés y más elevados para las exportaciones tradicionales de los países en desarrollo. Aunque la ayuda suele brindarse sin que deba ser correspondida, la mayoría de los países insisten en concesiones comerciales recíprocas. Por eso, al tener que ampliar automáticamente las concesiones comerciales a los países en desarrollo sin exigirles reciprocidad, las economías avanzadas “arreglaron” el problema con un sesgo en la selección de productos: solo redujeron los aranceles de los productos

Tren de carga viajando cerca de Daggett, California, Estados Unidos.



que les interesaban. Si las economías en desarrollo hubieran podido ofrecer concesiones recíprocas, gran parte de este sesgo habría desaparecido.

A pesar de ello, los países en desarrollo se beneficiaron de la liberalización del comercio de las economías avanzadas. A medida que estas últimas se liberalizaban y su prosperidad crecía, las exportaciones de los países en desarrollo aumentaban. Las siete rondas de negociaciones celebradas entre la Segunda Guerra Mundial y 1986 favorecieron a las economías en desarrollo que supieron aprovechar la expansión de los mercados originada por la liberalización de las economías avanzadas. Los países orientados hacia el exterior, como Corea y otros del este asiático, desarrollaron mercados en otros países y aumentaron notablemente sus exportaciones e ingresos, lo que a su vez redujo enormemente su nivel de pobreza. Otros, como India, no lo lograron. Este contraste muestra que el comercio es una oportunidad para los países, pero que deben aprovecharla para beneficiarse. La incapacidad de hacerlo suele ser producto de políticas autárquicas que hacen que los mercados externos sean menos rentables que los internos.

Al fin, no fueron los países en desarrollo los que impidieron la conclusión de Doha en 2011, sino que las concesiones negociadas (la llamada “versión liviana” de Doha) fueron inaceptables



para los grupos empresariales de presión estadounidenses que consideraban que las economías en desarrollo más sólidas, como India (en agricultura) y Brasil (en manufactura), debían hacer más concesiones. En Washington sostuvieron, con éxito, que los beneficios no eran suficientes para justificar la aceptación de Estados Unidos. Muchos lo consideraron una falta de visión. En última instancia, ajustes menores y políticamente viables, como concesiones en agricultura por parte de Estados Unidos e India, que estaban enfrentados, habrían bastado para asegurar el éxito de Doha y sus avances decisivos, como el acuerdo para poner fin a las subvenciones agrícolas. Varios dirigentes, como la Primera Ministra australiana Julia Gillard, el Primer Ministro del Reino Unido David Cameron y la Canciller alemana Angela Merkel, instaron al Presidente Barack Obama a tomar este camino. (En 2010, Cameron y Merkel incluso designaron un grupo de expertos coordinado por el primer Director General de la OMC, Peter Sutherland, y por mí, para estudiar esta cuestión). Sin embargo, todo fue inútil.

A juzgar por su inacción, Obama no deseaba enfrentarse a los grupos de presión que esperaban nuevas e importantes concesiones de las economías en desarrollo más grandes y pedían una “versión pesada” de Doha. Esta postura era poco práctica y habría exigido celebrar negociaciones nuevas y serias.

Finalmente, estas exigencias no prosperaron y Doha no se concretó en 2011.

¿Qué será de Doha?

Hay dos opciones. Una opción es considerar que Doha está muerta, lo que perjudicaría a varios gobiernos cuyos beneficios negociados, aunque mínimos, desaparecerían, y supondría el fin de las negociaciones multilaterales en el futuro. Definitivamente, esto perjudicaría a la OMC. La otra opción es considerar que Doha podría resolverse en la reunión ministerial que se celebrará en diciembre en Bali (la edición de *F&D* cierra antes del evento) mediante un acuerdo mínimo, por ejemplo sobre facilitación del comercio, tema ya estudiado en profundidad por la OCDE (2013), lo que yo denominaría una “versión liviana y descafeinada” de Doha. Esto último no es la opción ideal, pero es la preferible si se desea minimizar el daño para la OMC y el sistema multilateral de comercio.

Para ilustrar el perjuicio que significaría eliminar cualquier posibilidad de nuevas negociaciones comerciales multilaterales es necesario ver a la OMC como un banquillo de tres pies. El primero son las negociaciones multilaterales. Doha fue la primera negociación de este tipo auspiciada por la OMC pero hubo siete rondas consecutivas en el marco del GATT. El segundo pie es la elaboración de normas, por ejemplo, sobre antidumping y subvenciones. El tercer pie es el mecanismo de resolución de diferencias, la concreción del acuerdo en el que concluyó la Ronda Uruguay de 1995, que establece el carácter vinculante de la resolución de diferencias para los países miembros.

La cuestión que tenemos ante nosotros es determinar qué impacto tendrá el debilitamiento del pie de las negociaciones multilaterales, o incluso el quiebre de dicho pie en el caso de que fracase Doha, sobre los otros dos pies. La elaboración de normas, que hasta ahora ocurría en el marco de negociaciones multilaterales, pasaría a otro ámbito o a independizarse. Además, el mecanismo de resolución de diferencias se debilitaría si se trasladara de la OMC al ámbito bilateral o regional.

Frente a un posible fracaso de Doha, el multilateralismo ya se ha visto gravemente perjudicado por el apoyo a iniciativas de comercio regionales, preferenciales y discriminatorias por parte de Estados Unidos (Acuerdo Transpacífico de Asociación (TPP, por sus siglas en inglés)) y la Unión Europea (Acuerdo Transatlántico sobre Comercio e Inversión (TTIP, por sus siglas en inglés)). La Alianza del Pacífico de Chile, Colombia, México y Perú es mucho menos significativa que las otras dos.

A través del Pacífico

El TPP, actualmente en su 19ª ronda y con 12 miembros, es una iniciativa encabezada básicamente por Estados Unidos y representa del 30% al 40% del comercio mundial. Al comienzo del milenio, Estados Unidos optó por el regionalismo con América del Sur e hizo caso omiso del este asiático, región más dinámica. Es así que los países del este asiático quedaron excluidos del Acuerdo de Libre Comercio de las Américas propuesto, y por lo tanto las iniciativas comerciales de Asia excluyeron en general a Estados Unidos.

En consecuencia, Estados Unidos buscaba una forma de reanudar el comercio con el este asiático, y pudo restablecer su

presencia en la región gracias a la percepción que tenían los países más pequeños como Nueva Zelanda, Singapur y Vietnam de que Estados Unidos sería un contrapeso para la política externa de China en el este y sur de Asia. Por lo tanto, el TPP parece inspirado en motivos comerciales y no en el deseo de “contener” a China como a veces se ha sostenido.

Sin embargo, los grupos de presión de Estados Unidos intervinieron con una variedad de demandas no muy relacionadas con la liberalización comercial y que ellos describen, por su

Excepción cultural: Francia quiere una excepción cultural. Estados Unidos siempre la ha rechazado ya que la considera una demanda solapada de protección. Pero de hecho casi 50 países, no solo Francia, tienen ministros de cultura que ven la necesidad de proteger su cultura de la homogeneización (Estados Unidos suele influir en este aspecto). La respuesta adecuada sería otorgar la excepción cultural pero insistir en que se haga mediante subvenciones y no mediante cuotas a la importación. Subvencionar a Renoir pero permitir que compita con Spielberg. Sería erróneo proteger al cine



La resolución de diferencias en el ámbito bilateral y regional debe incluir las opiniones de no miembros que pertenezcan a la OMC.

propio interés, como elementos de un “acuerdo para el siglo XXI”. ¿Quién podría oponerse a un acuerdo “moderno”, con “altos estándares”? Los grupos de presión intentaron incluir, por ejemplo, demandas sindicales, aunque solo el 11% de la mano de obra estadounidense está sindicalizada. Estas demandas han sido resistidas en la OMC por países democráticos e influyentes como Brasil e India. Además, aunque en el Acuerdo de 1995 sobre los derechos de propiedad intelectual relacionados con el comercio se incluyeron demandas de protección de la propiedad intelectual (véase el artículo “Una tasación justa”, en este número de *F&D*), el TPP parece buscar una protección sensiblemente superior a la vigente hoy en día entre los miembros de la OMC.

Si la aceptación de estas demandas se mantiene como condición necesaria para adherir al TPP, la asociación seguramente dividirá a Asia en el TPP, China e India. Esto no es nada conveniente. Lo adecuado sería permitir que se adhieran al TPP los países que liberalicen su comercio, sin condiciones que no estén relacionadas con el comercio y sin demandas superiores a las del marco de la OMC. La aceptación de estas demandas no debería ser un requisito previo para unirse al TPP. Dicho de otro modo: si quiero ingresar a un club de golf, tengo que jugar golf, pero no tengo que ir a la iglesia y cantar salmos con los demás miembros.

Acuerdo Transatlántico sobre Comercio e Inversión

El TTIP, un acuerdo comercial propuesto en junio de 2013 por el Presidente de Estados Unidos Obama, el Presidente del Consejo Europeo Herman Van Rompuy y el Presidente de la Comisión Europea José Manuel Barroso y que están negociando Estados Unidos y la Unión Europea, enfrenta problemas muy diferentes a los del TPP. Por un lado, los dos mercados son gigantes, mientras que el TPP fue básicamente impuesto a los países pequeños de Asia y solo después se invitó a los países grandes como Japón y Corea. A diferencia del TPP, los grupos de presión de Estados Unidos tienen poca influencia en la Unión Europea, y aun dentro de la Unión Europea hay serios desacuerdos sobre varios temas, lo que demorará las negociaciones.

Veamos algunos ejemplos importantes:

francés de la competencia y alentar que se beneficie de “rentas monopolísticas” y una vida fácil.

Alimentos modificados genéticamente: Nuevamente, la mayor diferencia de opinión es que muchos estadounidenses ven a la tecnología como la solución a los problemas pero los europeos la ven como la causa. En mi libro *In Defense of Globalization* (En defensa de la globalización) hay una caricatura de un cliente estadounidense pidiéndole a un mozo que se lleve el brócoli insulso y le traiga uno genéticamente modificado. Lamentablemente las objeciones de críticos que llaman a los alimentos genéticamente modificados “alimentos Frankenstein”, a pesar de la conclusión de la OMS de que no perjudican la salud humana (OMS, 2010), son una amenaza para la mejora de la productividad agrícola, incluso en países pobres donde los ciudadanos sufren hambre. Este miedo a un Frankenstein improbable está dando origen a la posibilidad cierta de que surja un verdugo.

Impuesto Tobin: Francia apoya fervientemente este impuesto a las operaciones de divisas propuesto por el premio Nobel de economía James Tobin para reducir la volatilidad de los flujos de capital, pero Estados Unidos y el Reino Unido se oponen. En Francia, muchos consideran que es solo una forma de recaudar. Otros sostienen que se rescata a los bancos pero no se ayuda a los pobres sumergidos por sus hipotecas. Por lo que parece justo desplumar a los bancos por sus operaciones de flujo de capital, un golpe maestro a favor del proletariado. Es improbable que el TTIP concilie rápidamente, si lo hace, los diferentes argumentos a favor y en contra de este impuesto.

Futuros retos

En general, los economistas comerciales coinciden en que los acuerdos comerciales preferenciales son una plaga para el sistema comercial mundial. El creciente comercio de productos intermedios, las denominadas cadenas de valor (término engañoso ya que los productos intermedios van en muchos sentidos y también vuelven atrás: Francia puede importar acero de Japón, pero el acero japonés usa productos intermedios de todo el mundo, inclusive de Francia, y el problema aqueja a cada importación

intermedia), requiere la aplicación de normas sincronizadas que no pueden implementarse mediante acuerdos bilaterales y regionales (véase “Agregar valor” en esta edición de *F&D*).

En efecto, tanto el Director General saliente de la OMC Pascal Lamy como el ex Director General Sutherland condenaron abiertamente la proliferación de acuerdos de comercio preferenciales. Irónicamente, Washington, tradicional defensor del multilateralismo, cambió drásticamente su centro de interés hacia las iniciativas preferenciales.

Sin embargo, la formulación de la política económica es una labor que exige elegir la opción menos mala. Ante el surgimiento de acuerdos bilaterales y, especialmente, acuerdos regionales importantes, ¿cuál sería el papel del nuevo Director General de la OMC Roberto Azevedo? Sugiero que sea evitar que se deterioren los otros dos pies, es decir, la elaboración de normas y la resolución de controversias, ante el hecho de que el pie de las negociaciones comerciales está prácticamente quebrado. Azevedo debe instar a los dirigentes del TPP y el TTIP a que, en el marco de estos acuerdos, creen normas y gestionen la resolución de diferencias de tal manera que reflejen las lecciones aprendidas a nivel multilateral. La elaboración de normas no debe ser materia exclusiva de estos ámbitos. No debe excluir a los que no son miembros de los acuerdos regionales bajo el

pretexto de que los grupos de presión de Estados Unidos saben qué es mejor para todos. A su vez, la resolución de diferencias en el ámbito bilateral y regional debe incluir las opiniones de no miembros que pertenezcan a la OMC.

Este es un proyecto de gran envergadura. A menos que Azevedo lo priorice, en un nuevo mundo donde las negociaciones comerciales multilaterales parecen haber desaparecido y los acuerdos preferenciales dominan el juego, el liderazgo de la OMC se seguirá debilitando. Eso sería una pena. ■

Jagdish Bhagwati es profesor de Economía, Derecho y Relaciones Internacionales en la Universidad de Columbia e investigador en jefe en Economía Internacional en el Consejo de Relaciones Exteriores.

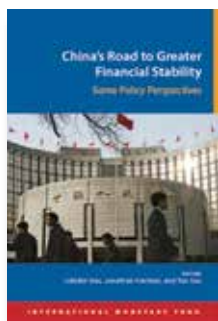
Referencias:

Bhagwati, Jagdish, y Arvind Panagariya, 2010, “Wanted: Jubilee 2010: Dismantling Protection”, OECD Observer.

———, 2013, *Why Growth Matters: How Economic Growth in India Reduced Poverty and the Lessons for Other Developing Countries* (Nueva York: Public Affairs).

Organización Mundial de la Salud (OMS), 2010, “20 Questions on Genetically Modified Foods” (Ginebra).

New Publications from the IMF

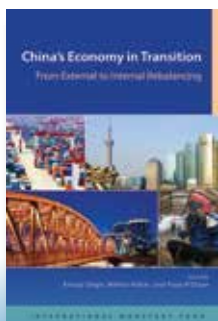


China's Road to Greater Financial Stability Some Policy Perspectives

edited by Udaibir Das, Jonathan Fiechter, and Tao Sun

China's Road to Greater Financial Stability: Some Policy Perspectives focuses on the key financial policy issues facing China today. The volume draws upon contributions from senior Chinese authorities and academics, as well as staff from the IMF to discuss the financial policy context within China, macroeconomic factors affecting financial stability, and the critical role of financial system oversight. It seeks to improve the understanding of the financial sector policy processes underway and the shifts taking place among China's economic priorities.

© 2013. 242pp. Paperback. ISBN 978-1-61635-406-0 Stock# CRGFEA. Price: \$38



China's Economy in Transition From External to Internal Rebalancing

edited by Anoop Singh, Malhar Nabar, and Papa N'Diaye

This volume looks at various aspects of the rebalancing underway in China. It focuses on three main themes: the reasons for the decline in China's current account and signs of growing domestic imbalances; the implications for China's trading partners; and policy lessons for seeing the process through to achieve a stable, sustainable, and more inclusive transformation of China's growth model.

© 2013. 292pp. Paperback. ISBN 978-1-48430-393-1. Stock# CETEDEA. Price: \$30

Visit eLibrary.imf.org/page/free

I N T E R N A T I O N A L M O N E T A R Y F U N D



Los bancos internacionales SE REAGRUPAN

Sucursal de un banco internacional en Buenos Aires, Argentina.

La crisis financiera mundial ha impulsado un proceso de evaluación más minuciosa de los riesgos y beneficios asociados a los servicios financieros internacionales, especialmente en el ámbito bancario

*Stijn Claessens y
Juan A. Marchetti*

LA CRISIS financiera mundial impulsó un proceso de reevaluación de los beneficios y riesgos asociados a los servicios financieros, incluidos los de ámbito internacional. Muchos consideran que estos servicios crecieron demasiado y se volvieron muy complejos, y ciertos productos, como algunas operaciones de titulización y de derivados, parecen ofrecer escaso valor añadido pero generan muchos riesgos.

Esta reevaluación puede observarse nítidamente en el ámbito bancario internacional. Tras dos décadas de rápida expansión mundial, las operaciones bancarias internacionales se están reduciendo. Después de alcanzar su nivel máximo en los primeros tres meses de 2008, el volumen de préstamos de bancos extranjeros cayó drásticamente. La disminución fue especialmente grande en el caso de los préstamos transfronterizos direc-

tos; la concesión de préstamos a través de filiales extranjeras ha sido más estable. Esta contracción fue impulsada sobre todo por las fuerzas del mercado. Pero algunos cambios regulatorios internos también han incitado a estos bancos a volver a sus respectivas bases nacionales de operaciones.

Esta contracción refleja en parte las deficiencias en la arquitectura financiera mundial, es decir, en los diversos mecanismos que facilitan la estabilidad financiera mundial y el intercambio fluido de servicios financieros y capitales. La crisis mostró cómo los problemas en un país pueden transmitirse a otros países, y cómo una coordinación limitada entre los reguladores financieros complica la gestión de las crisis y la resolución de los grupos bancarios en dificultades que operan en más de un país. Además, los incentivos para supervisar y apoyar a los bancos y sus filiales extranjeras pueden diferir entre las autoridades del país de origen y las del país anfitrión. En muchos países de Europa central, oriental y sudoriental, por ejemplo, las filiales de los bancos europeos occidentales tenían una importancia sistémica para el país anfitrión, pero eran relativamente pequeñas en relación con las operaciones del banco matriz a escala mundial. Solo una estrecha coordinación internacional —a través de la llamada Iniciativa de Viena— logró evitar que los países anfitriones se enfrentaran a importantes dificultades cuando los bancos extranjeros se vieron afectados por los shocks en sus países de origen o en el ámbito de sus operaciones mundiales. En otros casos, cuando el volumen de actividad de un banco era grande en relación con la economía del país de origen, este no siempre estuvo en condiciones o dispuesto a respaldar al banco matriz, y aún menos a sus filiales.

Crecimiento de la globalización

Durante las dos décadas anteriores a la crisis, la globalización financiera aumentó considerablemente, en gran parte debido a:

- Un fuerte aumento de préstamos bancarios transfronterizos directos, inversión extranjera directa y otros flujos de capitales.
- La apertura de sucursales de instituciones financieras extranjeras, en particular de bancos, en otros países y el desempeño de actividades comerciales en estos países.

En un amplio número de países se produjo un *fuerte aumento de los flujos financieros bancarios y otros flujos financieros generadores de deuda*. Entre 2002 y 2007, los flujos de capitales brutos aumentaron de un 8% a casi el 25% del PIB de las economías avanzadas y de alrededor del 2,5% a más del 12% del PIB de las economías de mercados emergentes. Si bien la globalización financiera

ayudó a repartir el riesgo entre los países, también aumentó la probabilidad de que un shock adverso en uno de los principales centros financieros se transmitiera a otros países. Y esto es lo que ocurrió. Tras alcanzar su nivel máximo a principios de 2008, los flujos mundiales brutos de capitales se desplomaron al 1,3% del PIB mundial en 2009. Estos flujos se recuperaron ligeramente en 2010, pero volvieron a reducirse al intensificarse la crisis europea de la deuda soberana. En 2012, estos flujos representaban solo 3,6% del PIB mundial.

Análogamente, antes de la crisis se produjo un *fuerte aumento de la presencia local de bancos extranjeros y otras instituciones financieras*. En las dos décadas anteriores, los bancos ampliaron su presencia internacional estableciendo operaciones en muchos países a través de sucursales y filiales. En 1995–2009, se produjeron unas 560 inversiones de bancos extranjeros, ampliando el número promedio de bancos extranjeros del 20% del total de bancos que operan en mercados locales al 34% (véase el gráfico). Con estatutos locales y una presencia física, los bancos pueden obtener fondos a nivel local y prestar con mayor facilidad a las empresas y a los hogares del país anfitrión; también pueden utilizar capital de su banco matriz u obtener financiamiento propio en los mercados internacionales de capitales. El hecho de estar más cerca del consumidor final tiene importantes ventajas para los bancos y otros proveedores de servicios financieros.

En algunos países, especialmente en muchas economías de mercados emergentes de América Latina y Europa central y oriental, los bancos extranjeros tienen una presencia dominante y en algunos casos constituyen prácticamente la totalidad del sistema bancario. En otros países, incluidas muchas economías avanzadas y asiáticas, estos bancos desempeñan un papel menos importante. Estas diferencias reflejan muchos factores: el grado de apertura a la competencia externa; la privatización de los bancos estatales ocurrida durante la transición de las economías

de planificación centralizada en Europa oriental, e incluso las anteriores crisis financieras, que a menudo dieron lugar a la venta de bancos en dificultades a entidades extranjeras. Sin embargo, desde la reciente crisis, las nuevas inversiones de bancos extranjeros se han desacelerado, y en algunos casos se han revertido.

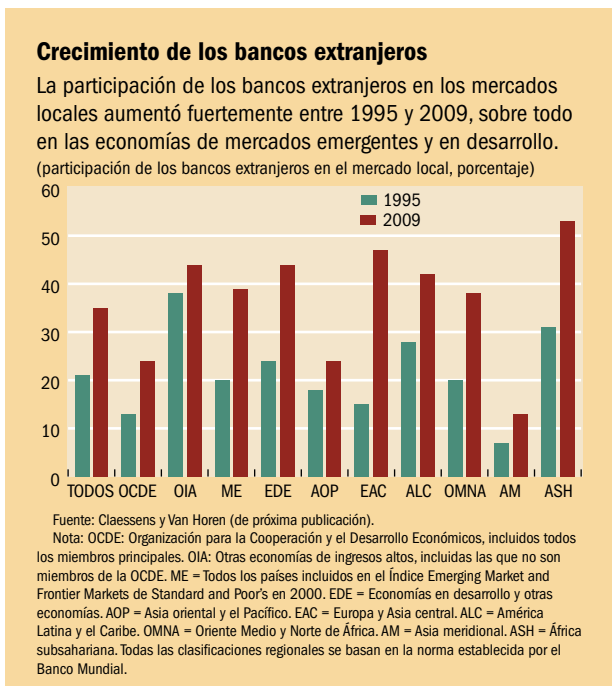
Aunque la crisis financiera mundial condujo a una reevaluación de los riesgos y beneficios asociados a los servicios bancarios internacionales y a la adopción de una regulación financiera interna más estricta, esto no desalentó a los países, en particular a las economías de mercados emergentes, a avanzar en la apertura de sus sectores financieros. De hecho, las restricciones al acceso a los mercados y las medidas discriminatorias se redujeron en el sector bancario y en los mercados de valores y seguros, y se han consolidado las reformas emprendidas anteriormente (véase el cuadro). Además, los países han seguido concertando acuerdos comerciales preferenciales, que facilitan el acceso de las instituciones financieras de estos países a los respectivos mercados. Desde el inicio de la crisis han entrado en vigor alrededor de 52 acuerdos, dos más que entre 2000 y septiembre de 2008. Y aunque la Ronda de Doha ha avanzado poco en la ampliación del acceso a los mercados y la reducción de las barreras al comercio de servicios financieros, recientemente se han puesto en marcha varias iniciativas para respaldar el libre comercio de estos servicios. Se espera que tres de estas iniciativas ayuden a reforzar la liberalización: el Acuerdo Transpacífico entre 13 países; el Acuerdo Transatlántico sobre Comercio e Inversión entre la Unión Europea y Estados Unidos, y el Acuerdo sobre el Comercio de Servicios, suscrito por 21 economías y la Unión Europea.

Las dos caras del comercio de servicios financieros

El comercio de servicios financieros en general y la presencia de instituciones financieras extranjeras de manera específica presentan beneficios y riesgos. Los estudios empíricos muestran que la presencia de bancos extranjeros está asociada en general a una mayor eficiencia y competencia en los sectores bancarios locales, a menores márgenes financieros netos, a una reducción de las ganancias extraordinarias y a coeficientes de costos más bajos (Cull y Martínez Peria, 2010; OMC, 2011; Claessens y Van Horen, 2013). Sin embargo, estos beneficios parecen variar según el número de bancos extranjeros presentes en el país. Por ejemplo, se han logrado grandes aumentos de la competitividad en América Latina y Europa oriental, donde la presencia extranjera es importante, y avances menos claros en Asia, donde el número de bancos extranjeros es menor. Los efectos de la presencia extranjera en el acceso al financiamiento son más ambiguos. Difieren de un país a otro según, entre otros factores, el grado de participación extranjera, el grado de competencia en el sector bancario local o el nivel de desarrollo del país.

En términos de estabilidad financiera, los recientes estudios ponen de relieve las diferencias en la forma en que los países se ven afectados por los shocks, según el tamaño relativo de la presencia de bancos extranjeros, la distancia entre las filiales y los bancos matrices, y el grado en que los bancos extranjeros obtienen fondos a nivel interno o de fuentes extranjeras. Según los estudios, los dos efectos principales, y en cierto modo opuestos, son los siguientes:

- *La concesión de préstamos por filiales locales, que obtienen gran parte de sus fondos a nivel local, fue en general más estable*



Cambios en las relaciones comerciales

Desde 2006 la mayoría de los países han liberalizado aún más los servicios financieros.

País	Sector	Medida	Año
Arabia Saudita	Valores	Permitió a los extranjeros no residentes comprar y vender fondos negociados en bolsa	2010
Chile	Seguros	Permitió a las empresas extranjeras establecer sucursales directas	2007
China	Seguros	Permitió a las empresas extranjeras proporcionar seguros obligat. de vehículos contra terceros	2012
	Valores	Amplió el alcance de las actividades previstas en el marco de las empresas conjuntas	2012
	Valores	Redujo los límites a la propiedad extranjera de las empresas de valores	2012
	Arrendamiento financiero	Eliminó las restricciones a la inversión extranjera	2012
	Servicios bancarios y seguros	Eliminó las restricciones al establecimiento de sucursales directas	2009
Colombia	Servicios financieros	Permitió establecer empresas financieras no bancarias de propiedad total extranjera	2010
Emiratos Árabes Unidos	Servicios bancarios	Limitó el número de sucursales de bancos extranjeros	2010
India	Asesoramiento financiero	Permitió la presencia de asesores de inversión y gestores de cartera extranjeros	2010
Israel	Seguros	Permitió a las compañías extraterritoriales establecer una presencia física a nivel local	2009
Malasia	Servicios bancarios y seguros	Redujo las limitaciones a la participación extranjera	2009
	Servicios bancarios	Permitió el establecimiento de sucursales directas de los bancos mayoristas	2010
Nepal	Servicios bancarios	Permitió la adquisición extranjera de bancos nacionales	2010
Nigeria	Seguros	Permitió la propiedad total extranjera	2006
Pakistán	Seguros	Incrementó el límite a la participación accionaria extranjera	2012
Rusia	Seguros	Eliminó la prueba de necesidades económicas antes de conceder una licencia	2007
Samoa	Seguros	Redujo los límites a la participación extranjera para los agentes de seguros	2011
Tailandia	Servicios bancarios	Permitió a las empresas extranjeras establecer sucursales directas	2006
	Servicios bancarios	Redujo los límites al número de sub-sucursales establecidas por sucursales de bancos extranjeros	2010
	Servicios bancarios	Redujo los límites al número de sucursales establecidas por filiales de bancos extranjeros	2012
Ucrania	Servicios bancarios	Permitió el establecimiento de sucursales extranjeras	2006
Vietnam	Servicios bancarios	Permitió la propiedad total extranjera y el establecimiento de sucursales de bancos extranjeros	2007

Fuente: Portal Integrado de Información Comercial del Banco Mundial y la OMC.

que la concesión de préstamos transfronterizos. En Europa oriental los bancos extranjeros redujeron el crédito en mayor medida que los bancos locales, pero en los países más grandes de América Latina no se observaron diferencias significativas. En América Latina, existen menos sucursales y más filiales con autorización local que en Europa oriental, en parte debido a las preferencias de los reguladores de América Latina.

- *Al verse afectados por los shocks, los bancos internacionales reequilibraron sus carteras reduciendo su presencia en los mercados internacionales.* Aunque estos bancos transmitieron los shocks de las economías avanzadas a los mercados emergentes, los bancos extranjeros que operaban en las economías avanzadas afectadas por la crisis también redujeron los préstamos

locales, repatriando los fondos para absorber los shocks en su respectivo país de origen.

Respuestas regulatorias

En el ámbito regulatorio, la respuesta general a la crisis financiera mundial ha sido la adopción de una combinación de políticas coordinadas a nivel nacional e internacional con el objeto de reducir el riesgo de transmisión de shocks entre países y atenuar los efectos de estos shocks. Entre las medidas adoptadas cabe señalar la mejora de la forma en que los reguladores abordan los problemas de las instituciones internacionales en dificultades. Se han acordado nuevas normas internacionales para los bancos, como las que requieren mayores niveles de capital y una mejor gestión de la liquidez (el reciente acuerdo de Basilea III). Se han establecido colegios de reguladores para coordinar la supervisión de los bancos de importancia sistémica mundial. Se han logrado algunos avances en el intercambio de información entre jurisdicciones y la divulgación de información sobre los riesgos financieros. Las evaluaciones de los sistemas financieros de importancia sistémica se llevan a cabo con mayor frecuencia, y se ha reforzado la supervisión financiera, especialmente en lo que se refiere a los efectos de contagio de un país a otro (FMI, 2012). Se han puesto en marcha otras reformas importantes como las relacionadas con las reglas para las calificadoras de riesgo, los mercados extrabursátiles de derivados y el sistema bancario paralelo (véase “¿Qué es la banca en la sombra?” en la edición de junio de 2013 de *F&D*), aunque los avances han sido más lentos (FSB, 2013).

Si bien el funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero internacional han mejorado, los organismos de supervisión en las economías avanzadas y de mercados emergentes evalúan y regulan las actividades locales de los bancos extranjeros de manera más intensa. Por ejemplo, los reguladores del país anfitrión han alentado a los bancos a mantener un mayor volumen de capital y liquidez a nivel local y/o a convertir las sucursales de bancos extranjeros en filiales para dificultarle a los bancos mover libremente el capital y la liquidez dentro de sus operaciones globales y facilitarle a las autoridades limitar la participación de los bancos locales en actividades internacionales.

Algunas regulaciones nuevas relacionadas con el país de origen también procuran limitar las operaciones por cuenta propia y separar esta actividad, entre otras cosas, de la captación de depósitos minoristas. Estas medidas de compartimentación podrían limitar el grado en que un grupo bancario está expuesto a otras operaciones dentro del mismo grupo, dado que las operaciones locales e internacionales de las filiales están más separadas legalmente, pero también podrían generar ineficiencias en las operaciones internas de los bancos internacionales.

Próximos pasos

Para proteger a las economías y a los contribuyentes nacionales y reducir —si no eliminar— los efectos negativos que puedan derivarse de la interdependencia de los sistemas financieros, es necesario mejorar la regulación y supervisión de las actividades financieras internacionales. A pesar de que la coordinación de la regulación mejoró al comienzo de la crisis, la regulación y supervisión financiera sigue siendo en gran medida un ámbito nacional. Para preservar los beneficios y reducir los riesgos que

presentan los mercados financieros integrados a nivel internacional es necesario intensificar los esfuerzos de política, entre otras formas, abordando la disolución de las instituciones internacionales en dificultades y su aspecto más importante: determinar qué contribuyentes nacionales deberán pagar y cuánto.

Las quiebras no son el único obstáculo al desarrollo de la coordinación entre las autoridades nacionales.

En última instancia, el temor a los costos que supone la disolución de una institución en quiebra (y los problemas relacionados con sus subsidiarias y sucursales en el extranjero) ha contribuido a que los reguladores hayan reforzado su atención en los aspectos nacionales. Por ejemplo, las autoridades suizas propusieron un sistema de puntuación para determinar si los bancos que realizan operaciones a escala mundial y los bancos extranjeros que operan en Suiza están organizados de una forma que facilite su resolución y proteja al mismo tiempo las funciones de importancia sistémica de estos bancos dentro de Suiza.

Es importante establecer mecanismos que determinen cómo los gobiernos compartirán y contribuirán al financiamiento necesario para resolver los problemas de una institución en dificultades que opere en diversos países, cómo se asignarán los activos y pasivos cuando se liquide, y cómo se distribuirán los costos finales entre las distintas jurisdicciones. Aunque aún se está trabajando en su creación, la Unión Bancaria, con las reformas que la acompañan, es un intento por parte de la Unión Europea de establecer, codificar e institucionalizar estos mecanismos.

Los problemas relacionados con las quiebras no son el único obstáculo al desarrollo de la coordinación entre las autoridades nacionales. También pueden surgir conflictos entre las autoridades de supervisión del país de origen y las del país anfitrión cuando un banco o filial tiene dificultades financieras y las autoridades tratan de retener el capital y la liquidez en el país, o cuando el ciclo financiero se encuentra en una fase ascendente en un país y descendente en otro, por lo que se hace necesario coordinar los mecanismos disponibles y su aplicación entre las distintas jurisdicciones. Además, la falta de un plan de acción nacional puede tener efectos de contagio negativos en otros países. Algunos mecanismos acordados recientemente —en el Consejo de Estabilidad Financiera y entre los reguladores de Estados Unidos y el Reino Unido— abordan parcialmente este problema. Pero quedan pendientes muchas cuestiones. Por ejemplo, será difícil lograr que la influencia moderadora de las reservas de capital anticíclicas —un elemento del Acuerdo de Basilea III que insta a los bancos a acumular más capital en épocas de bonanza y menos en épocas de dificultades— queden invalidadas en aquellas jurisdicciones donde los bancos y otras instituciones financieras no estén sujetos a estas normas.

Lo ideal es que cada país tenga un marco que regule la entrada y las operaciones de las instituciones financieras extranjeras que sea neutral desde el punto de vista del origen, siempre que el país de origen tenga un marco de regulación y supervisión adecuado y la capacidad para apoyar a sus instituciones si es

necesario. Sin embargo, la proliferación de negociaciones comerciales preferenciales supone que se pueden acordar ventajas especiales a las instituciones financieras extranjeras de determinados países. Esto puede fomentar una concentración de servicios financieros y de proveedores provenientes de un número limitado de jurisdicciones. Puede alentar situaciones como las experimentadas por algunos países de Asia oriental en 1997 cuando los bancos japoneses eran grandes prestatarios o, más recientemente, en los países de Europa central y oriental donde unos pocos bancos de Europa occidental tenían una presencia de importancia sistémica. En estos casos, los problemas en los países de origen generaron una contracción y agravaron los problemas de oferta de crédito en los países anfitriones. La liberalización del comercio multilateral ayudaría a frenar el problema de la concentración permitiendo la entrada de bancos extranjeros sólidos procedentes del mayor número de países posible.

La integración financiera mundial generalmente beneficia a los países anfitriones dado que incrementa la eficiencia, la competencia, la disponibilidad de productos y la transferencia de conocimientos técnicos y tecnología. Pero la crisis reciente ha puesto de relieve que dicha integración también puede exponer a los países a nuevos riesgos y desafíos. Si bien las instituciones extranjeras han sido en su mayoría proveedores estables de financiamiento externo durante los episodios de turbulencia financiera a nivel local, la mayor apertura del sector financiero puede aumentar los efectos de la tensión financiera originada en otras regiones en los sistemas financieros internos. Esto puede ser un problema no solo para los mercados emergentes sino también para las economías y los sistemas más desarrollados.

Estas cuestiones no contradicen los argumentos a favor de la integración financiera mundial. Sin embargo, requieren una mayor conciencia y una buena combinación de respuestas de política nacionales e internacionales para asegurar que la integración financiera reduzca los riesgos y potencie los beneficios para todos los países. La apertura de las fronteras financieras es un aspecto importante de este enfoque, que junto con iniciativas de apoyo adicionales puede asegurar la prestación eficiente de servicios financieros internacionales y la reducción de los riesgos asociados a estos servicios. ■

Stijn Claessens es Director Adjunto del Departamento de Estudios del FMI, y Juan A. Marchetti es Consejero en la División de Comercio de Servicios de la Organización Mundial del Comercio.

Referencias:

Claessens, Stijn y Neeltje Van Horen, 2013, "Impact of Foreign Banks", *The Journal of Financial Perspectives*, vol. 1, No. 1, págs. 1-14.

———, de próxima publicación, "Foreign Banks: Trends and Impact", *Journal of Money, Credit and Banking*.

Cull, Robert, y María Soledad Martínez Peria, 2010, "Foreign Bank Participation in Developing Countries: What Do We Know about the Drivers and Consequences of This Phenomenon?", *World Bank Policy Research Working Paper WPS 5398* (Washington).

Financial Stability Board (FSB), 2013, "Progress of Financial Reforms", *Report to the G-20* (Basilea).

Fondo Monetario Internacional (FMI), 2012, "The IMF's Financial Surveillance Strategy", *IMF Policy Paper* (Washington).

Organización Mundial del Comercio (OMC), 2011, "Trade in Financial Services and Development", *Background Note by the Secretariat S/FIN/W/76* (Ginebra).



Comercio inteligente

El flujo internacional de la propiedad intelectual examinado a la luz de la economía del siglo XXI

Thierry Verdier

UN EMBARQUE del fármaco genérico losartán, que reduce la presión arterial, sale de India rumbo a Brasil. Mientras está en tránsito en los Países Bajos, las autoridades aduaneras, alegando una infracción de patentes, lo incautan y retienen por 36 días antes de finalmente liberarlo y enviarlo de vuelta a India. Ocurrió en diciembre de 2008 durante una ola de incautaciones de fármacos genéricos en rutas clave a través de Europa. El hecho renovó la preocupación sobre el comercio internacional de fármacos y el debate sobre el acceso de los más pobres a medicamentos esenciales a un costo razonable en un mundo globalizado.

También en el ámbito de la propiedad intelectual, los servicios internacionales de música digital iTunes, Spotify y Deezer incrementaron su presencia de unos 20 países a más de 100 en dos años. En 2012, los ingresos de los departamentos digitales de las empresas discográficas llegaron a más de un tercio del ingreso total del sector de la música, un 9% más que el año previo. Ese año miles de personas protestaron en toda Europa contra un acuerdo internacional para combatir la piratería (Acuerdo Comercial contra la Falsificación) por temor a que fomentara la vigilancia en Internet y coartara la libertad de descargar películas y música sin costo.

Estos ejemplos ilustran dos caras del mismo fenómeno: las ideas, la información y el conocimiento son cada vez más activos comerciables que se crean, difunden y circulan de diversas formas a través de las fronteras. Son el centro de la economía mundial del siglo XXI. En efecto, gran parte del valor de los nuevos fármacos y productos de alta tecnología reside en el grado de innovación, investigación y pruebas que conllevan. Las películas, grabaciones musicales, libros y software se comercian y consumen por la información que contienen y su creatividad. Hasta las manufacturas y las materias primas de uso corriente,

como la vestimenta y las plantas, hoy incluyen en su valor un alto grado de invención y diseño. El flujo internacional de productos con fuerte componente de conocimientos aumentó en forma pronunciada desde 1997 (gráfico 1), pero no se distribuye uniformemente en todo el mundo (gráfico 2). Algunos países tienden a exportar más manufacturas de tecnología alta y media que otros.

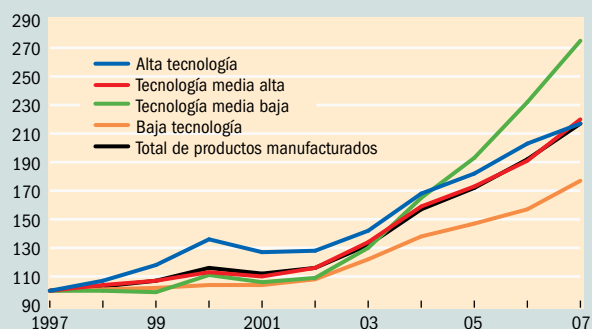
Estos ejemplos ilustran también cómo la difusión del conocimiento a través de transacciones internacionales, ya sean embarques de mercancías tradicionales o descargas digitales, genera tensiones graves entre países y personas. Un tema de

Gráfico 1

Aumento de los flujos comerciales

El comercio internacional de productos con fuerte componente de conocimientos aumentó en forma pronunciada desde finales de los años noventa.

(comercio de productos manufacturados de la OCDE, según la intensidad del uso de tecnología, 1997-2007, índice 1997 = 100)



Fuente: OCDE (2010).

Nota: OCDE = Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.



intenso debate y fricción entre gobiernos, empresas y organizaciones de la sociedad civil es el relacionado al hecho de que los productores de conocimiento tengan derecho a impedir que otros usen sus invenciones, diseños y creaciones y puedan percibir un pago por su uso. Los derechos de propiedad intelectual adoptan formas variadas: derechos de autor para las obras creativas y culturales, patentes para las innovaciones en manufactura y marcas registradas para el diseño y la moda. La legitimidad y alcance de la protección de esos derechos varía mucho en el mundo y tiene implicancias sociales, culturales, humanitarias y políticas. Aquí nos centramos en la dimensión económica del problema: el rol de dichos derechos en el comercio internacional y la economía mundial, su efecto en el desarrollo y bienestar mundial y la forma de aliviar la tensión que generan en todo el mundo.

La propiedad intelectual se basa en la información y el conocimiento, que tienen dos propiedades económicas específicas. Primero, su consumo por una persona no reduce el de otros. Pensemos en una canción, un programa informático o

un diseño de moda: varias personas pueden usarlos o disfrutarlos simultánea o consecutivamente. A diferencia de la fruta o los automóviles, la información es un bien con carácter de *no rivalidad*; o sea, más de una persona puede consumirla al mismo tiempo. Por eso, se puede y debe dar amplio acceso y difusión a estas obras.

Segundo, suele ser difícil evitar el uso, imitación o consumo no autorizado de la información. Por eso, el uso de la propiedad intelectual no se puede impedir mediante iniciativas privadas individuales. Cuando la producción de información es onerosa, las personas prefieren esperar que otros la creen para después disfrutar sus beneficios libremente. Este problema de los “oportunistas” anula el incentivo de invertir recursos y esfuerzo en creatividad e innovación y frena el crecimiento y el desarrollo. Este problema puede remediarse mediante la definición y aplicación de estructuras de propiedad en el derecho de uso y consumo de información.

Esta solución suele llevarse a cabo a través de la intervención estatal y genera disyuntivas importantes. Por un lado, la eficiencia económica exige difundir la información a través de un amplio acceso a la propiedad intelectual. Por el otro, también exige incentivos y una sólida protección de los derechos para que el valor de crear nueva información exceda su costo para la sociedad. El problema es más complejo aun porque la creación de conocimiento es un proceso secuencial y retroalimentado: la información es un insumo esencial para producir más información. Estas disyuntivas se resuelven mediante el sistema de patentes y derechos de autor: a cambio de la divulgación de la información sobre la invención, el gobierno da al inventor derechos exclusivos y monopolio jurídico por cierto plazo.

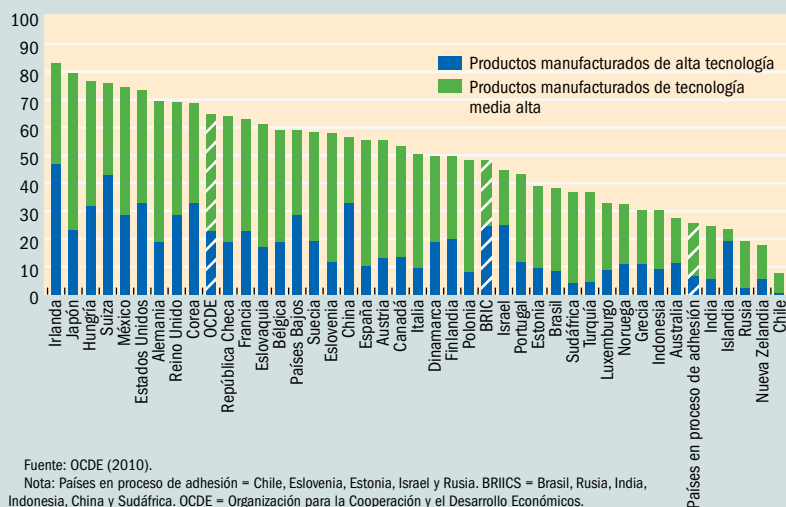
En el marco internacional, surgen más disyuntivas ya que la creación y difusión del conocimiento no es geográficamente uniforme. La mayoría de las invenciones con potencial comercial provienen de empresas de economías avanzadas, y pocas de economías emergentes. Según la lógica del comercio internacional y la inversión

Gráfico 2

Circulación de tecnología

El comercio de productos que requieren relativamente más tecnología está más extendido en las economías avanzadas que en otras economías.

(participación de tecnología alta y media alta en la exportación de manufacturas, 2007)



Fuente: OCDE (2010).

Nota: Países en proceso de adhesión = Chile, Eslovenia, Estonia, Israel y Rusia. BRICS = Brasil, Rusia, India, Indonesia, China y Sudáfrica. OCDE = Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.



extranjera directa, el conocimiento tiende a difundirse y consumirse donde hay bajos costos de producción, es decir, en países de bajo ingreso. La teoría económica arroja luz sobre estas disyuntivas y el rol de los derechos de propiedad intelectual en la economía mundial.

La economía de la creación de conocimiento

En las economías avanzadas e innovadoras, la firme protección de los derechos de propiedad intelectual reduce la imitación y permite a los innovadores captar mayor parte de los beneficios de sus creaciones. Fomenta la innovación y la productividad. Sin embargo, en el comercio internacional, dichos derechos afectan la difusión del conocimiento y, por ende, el sitio de producción: los innovadores se concentran en los países de alto costo y los consumidores en regiones de bajo costo. La lógica económica indica que otros efectos indirectos pueden contrarrestar los positivos: una mejor protección de los derechos de propiedad intelectual hace que los bienes se produzcan con vida útil más larga en las economías avanzadas. A largo plazo, esto trae la necesidad de que recursos, como ser obreros calificados e ingenieros, así como recursos financieros se reasignen a la producción física en vez de a la investigación y el desarrollo en las regiones avanzadas innovadoras. Esto puede llegar a desacelerar tanto la innovación como el crecimiento en la economía mundial.

En muchos de los países de bajo ingreso, los derechos de propiedad intelectual se relacionan íntimamente con el tema de la transferencia y difusión de tecnología, un proceso que ocurre a través de diversas vías en la economía mundial. El comercio internacional de bienes y servicios, especialmente la importación de bienes de capital e intermedios, son medios importantes de transferencia de tecnología. Esto sucede a través de la ingeniería inversa —se descubre la tecnología detrás de un objeto desarmándolo— pero también a través del aprendizaje de los métodos de producción y del diseño de productos e institucional a través de las fronteras. Otra vía es la inversión extranjera directa, ya que las firmas multinacionales comparten la tecnología con sus filiales, que a su vez la difunden en la economía local. Finalmente, la tecnología también se difunde mediante licencias internacionales, que exigen comprar los derechos de producción y distribución de un producto y aprender lo necesario para ejercer esos derechos.

En cuanto a la innovación, la teoría económica sugiere que el efecto de una firme protección de los derechos de propiedad intelectual en la difusión de la tecnología no es claro y varía según el país. Una protección más firme restringe la difusión de la tecnología porque impide el uso de conocimientos bajo propiedad intelectual. El creciente poder de mercado de los tenedores extranjeros de artículos de propiedad intelectual desvía el lucro de las empresas y consumidores locales hacia monopolios extranjeros, lo que aumenta los precios, encarece las importaciones y reduce la producción interna, obstaculizando la difusión del conocimiento. Pero los derechos de propiedad intelectual también tienen un rol positivo en la difusión del conocimiento ya que exigen dar a otros inventores nacionales acceso a la información de las solicitudes de patente, en vez de

que el innovador la mantenga estratégicamente oculta. Además, la firme protección de estos derechos puede estimular la transferencia de tecnología a países de bajo ingreso mediante el comercio de bienes y servicios, la inversión extranjera directa y las licencias. En efecto, cuando los innovadores están mejor protegidos de la imitación y la falsificación, tienden a exportar, invertir y otorgar licencias de sus tecnologías y diseños en otros países. Este aumento de transacciones de productos con fuerte componente de conocimientos termina por tener un efecto benéfico de contagio y disemina el conocimiento en las economías que lo consumen.

Si bien hay presunciones fuertes de que la protección de los derechos de propiedad intelectual beneficia a los países innovadores, el resultado es menos obvio para las economías en desarrollo, donde la innovación es poca o nula. Es decir, la protección de estos derechos debería impulsar el crecimiento en países que avanzan hacia el libre comercio y tienen ventaja comparativa en actividades tecnológicas innovadoras. Para los países sin esas ventajas, esta protección puede solo significar más poder monopólico para las firmas extranjeras y menos bienestar interno, especialmente en países con poca o nula capacidad de innovación que de otra forma disfrutarían de las innovaciones extranjeras sin costo.

Dadas las ambigüedades teóricas sobre los derechos de propiedad intelectual en la economía mundial, debemos recurrir a pruebas empíricas. Un estudio de la Organización de las Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial (Falvey, Foster y Memedovic, 2006) analiza el rol de los derechos de propiedad intelectual en la innovación, el crecimiento y la transferencia de tecnología y concluye que los derechos de propiedad intelectual tienen efectos diferentes en países diferentes. Una protección más firme promueve la innovación y el crecimiento en países con importante capacidad de innovación (medida en PIB per cápita o capital humano) y más apertura al comercio internacional. En cambio, tiene poco efecto en la innovación en los países de bajo ingreso con menos capacidad de innovación.

Igualmente, el efecto de los derechos de propiedad intelectual en la difusión de la tecnología a través del comercio internacional, la inversión extranjera directa y las licencias depende de las características del país. Las pruebas indican que fomentan la difusión solo en países que alcanzaron una cierta capacidad de adaptar, usar o aprovechar el conocimiento creado en el exterior. En estos casos, la mayor protección de los derechos de propiedad intelectual contribuye a la difusión de la tecnología al incentivar el comercio, aunque no necesariamente de bienes y sectores considerados de alta tecnología o basados en el conocimiento. Esto obedece al hecho de que en muchos sectores de alta tecnología, como el de la electrónica y las telecomunicaciones, el aeroespacial y el de la energía nuclear, la protección de los derechos de propiedad intelectual no afecta a la competitividad. Los productos de estos sectores suelen ser demasiado sofisticados para ser imitados en los países de bajo ingreso. Además, algunas firmas aplican estrategias como el secreto industrial para explotar sus innovaciones. La protección también es importante para



la difusión de la tecnología a través de la inversión extranjera directa, pero como se dijo, solo en algunos sectores, como el de productos químicos y el farmacéutico. Esta protección es más importante para la inversión extranjera directa en algunas fases de producción: la manufactura de componentes, la producción final y la investigación y desarrollo, que son más sensibles a la protección del conocimiento que otros puntos de la línea de producción mundial.

La conclusión general de la investigación es que el rol de los derechos de propiedad intelectual en el crecimiento y el bienestar de una economía mundial integrada varía mucho en función de los países y sectores. La protección fomenta la innovación y el crecimiento en países con gran capacidad interna de innovación y promueve la difusión de la tecnología, pero solo si su población tiene suficiente nivel educativo y una infraestructura intelectual capaz de usar y adaptar productivamente las nuevas tecnologías. Además, las economías más avanzadas y abiertas al comercio internacional, con grandes mercados que disminuyen el poder de las firmas extranjeras, suelen beneficiarse más de esta protección.

Enfoque global

Ante estas marcadas diferencias entre países y sectores, no sorprende que los derechos de propiedad intelectual generen intensos debates, controversia y tensión entre empresas, gobiernos y grupos de presión. A nivel multilateral, el Acuerdo sobre los aspectos de los derechos de propiedad intelectual relacionados con el comercio (ADPIC) es el intento más importante de salvar las brechas de protección de los derechos de propiedad intelectual en distintos países. En el marco de la Organización Mundial de Comercio (OMC), el acuerdo apunta a armonizar estos derechos en el marco de normas internacionales comunes de protección de patentes, derecho de autor, marcas registradas y diseño. Establece niveles mínimos de protección entre los miembros de la OMC y adhiere al principio básico de no discriminación del sistema de comercio multilateral.

El ADPIC intenta equilibrar los beneficios y costos de la protección de los derechos de propiedad intelectual en los países innovadores y los que (aún) no tienen capacidad de innovar, con la expectativa de alentar la innovación interna y la difusión internacional de la tecnología. Pero desde su adopción, ha sido muy criticado por organizaciones no gubernamentales y movimientos mundiales que sostienen que el ADPIC obedece a la presión de unas pocas empresas multinacionales del norte que imponen los sistemas de propiedad intelectual de las economías más avanzadas e innovadoras a países de bajo ingreso con pocos recursos e infraestructura. Hay, en efecto, indicios de que la brecha tecnológica entre norte y sur sigue aumentando (Correa, 2001), lo que pone en duda la capacidad del ADPIC para beneficiar a los países más pobres.

Las economías avanzadas no tienden a flexibilizar el ADPIC sino a intensificar la protección de los derechos de propiedad intelectual. Un ejemplo es el reciente Acuerdo Comercial contra la Falsificación y los tratados bilaterales de inversión y libre comercio de la última década entre economías avanzadas y menos avanzadas, que incluyen obligaciones explícitas

de protección de los derechos de propiedad intelectual por encima de lo dispuesto actualmente en el ADPIC.

¿Qué puede mejorar el equilibrio de las disyuntivas económicas asociadas a los derechos de propiedad intelectual y aliviar las tensiones internacionales subyacentes? La flexibilidad es un principio clave y tiene repercusiones claras en materia de política. Primero, la política debe variar según el nivel de desarrollo del país y su capacidad de imitar e innovar. En los países pobres con instituciones débiles y capacidad de investigación y desarrollo limitada, los derechos de propiedad intelectual no parecen pertinentes. Es más importante mejorar el clima de inversión y aplicar políticas comerciales que promuevan la importación de tecnología incorporada a productos. No debe obligarse a estos países a aplicar y hacer cumplir obligaciones estrictas de propiedad intelectual. En ciertas condiciones (como la de país menos desarrollado según la ONU) deberían tener acceso a mecanismos que reduzcan el costo de importar bienes protegidos por derechos de propiedad intelectual. Para otros países de desarrollo intermedio con más capacidad de imitar e innovar, la armonización de la protección como la que exige el ADPIC puede estimular a las firmas locales a pasar de imitar a innovar y fomentar la difusión de la tecnología mediante el comercio internacional y las patentes extranjeras de otras regiones innovadoras. Para contrarrestar los efectos adversos de la pérdida de oportunidades de imitación, este proceso debe mejorar el acceso al mercado internacional, en particular a los mercados internos de las economías avanzadas.

Sin embargo, los acuerdos comerciales bilaterales no parecen ir en ese sentido: sus normas de propiedad intelectual recogen principalmente los intereses de las economías avanzadas. Una forma, por ende, de acercarse a los resultados de políticas mencionados antes sería usar la flexibilidad prevista en el ADPIC, que permite excepciones y períodos de transición para adaptar los regímenes de propiedad intelectual a las necesidades de cada país en un marco multilateral más equilibrado. Tal proceso facilitaría el comercio internacional de bienes inteligentes, como fármacos y medios digitales de esparcimiento, que salvan vidas o sencillamente hacen la vida más agradable. ■

Tierry Verdier es Ingeniero General de Puentes y Carreteras, profesor de la Escuela de Economía de París (PSE-ENPC) e investigador del Centre for Economic Policy Research.

Referencias:

Correa, Carlos, 2001, Review of the TRIPS Agreement: Fostering the Transfer of Technology to Developing Countries (Penang, Malasia: Third World Network).

Falvey, Rod, Neil Foster y Olga Memedovic, 2006, "The Role of Intellectual Property Rights in Technology Transfer and Economic Growth: Theory and Evidence", United Nations Industrial Development Organization Working Paper (Viena).

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), 2010, Measuring Globalisation: Economic Globalisation Indicators (París).



Empleado en una línea de producción del Volkswagen escarabajo en Puebla, México.

Añadir valor

Bernard Hoekman

Las empresas han repartido la producción de bienes y servicios en muchos países, creando cadenas de suministro que reducen los costos globales

EL AUTOMÓVIL promedio tiene miles de componentes fabricados por cientos de proveedores distribuidos en docenas de países. Por ejemplo, un Volkswagen puede tener un motor hecho en Alemania, México o China; un arnés de cableado de Túnez; y un sistema de filtros de escape de Sudáfrica.

Gracias al costo decreciente del comercio, el transporte y las comunicaciones, las empresas han podido repartir geográficamente las líneas de producción. Cada fase de producción no solo ocurre en una fábrica distinta, sino que cada fábrica a menudo está en otro país. Este tipo de producción, que implica el movimiento de bienes y servicios de un país a otro a lo largo de una cadena de suministro, es una de las principales razones por las cuales el comercio mundial de bienes y servicios ha crecido tan rápido. Desde 1950, se ha expandido 27 veces en volumen, hasta rondar los US\$20 billones, el triple del ritmo de PIB mundial. Gran parte de ese crecimiento ha ocurrido en el ámbito de los productos y servicios intermedios que pasan de un país a otro como parte de la cadena de suministro internacional de una empresa. Cada uno de los países añade valor a un producto como eslabón de la cadena (un proceso denominado comercio vertical o especialización vertical). Al radicar actividades

y tareas en diferentes países de acuerdo con sus ventajas comparativas, es posible reducir los costos totales de producción.

Los países en desarrollo de Asia, las economías en transición de Europa y una serie de otros países, como México, hoy participan activamente en el comercio internacional con cadenas de suministro, no solo para la fabricación de automotores, sino también de productos como computadoras, teléfonos móviles y dispositivos médicos. Globalmente, el volumen de bienes manufacturados como parte de las exportaciones totales de las economías en desarrollo ha aumentado de aproximadamente 30% en 1980 a más de 70% en la actualidad, y una parte sustancial de ese aumento es atribuible a piezas y componentes.

El comercio internacional con cadenas de suministro puede generar grandes beneficios, pero también nuevos riesgos y retos para las políticas, como se puso de manifiesto en 2008, cuando el volumen del comercio internacional se desplomó durante la crisis financiera. La drástica contracción del crédito y la demanda provocada por la crisis perjudicó desproporcionadamente a los países que eran muy dependientes del comercio internacional con cadenas de suministro. Un shock inesperado en un país que transforma productos utilizados en fábricas ubicadas en economías que se encuentran “aguas abajo” puede tener profundas repercusiones negativas; las inundaciones que sufrió Tailandia en 2011, por ejemplo, afectaron a una amplia variedad de productos, como artículos electrónicos, automotores y zapatos.

Ayuda a las economías más pobres

La cadena de suministro permite a los países pobres participar en la manufactura destinada al mercado internacional, ya que las empresas pueden radicar allí tareas que requieren mucha mano de obra poco calificada; por ejemplo, el ensamblado de computadoras portátiles y teléfonos móviles en Camboya o Vietnam.

Aunque la proporción del valor añadido de las actividades de transformación realizadas en un país de bajo ingreso por lo general es pequeña, el empleo y el ingreso creados pueden generar beneficios significativos. Con el correr del tiempo, a medida que los países incrementan su participación en ese comercio, quizá puedan aumentar la proporción del valor total que se genera localmente. China y otras economías en desarrollo que son grandes protagonistas en el comercio internacional con cadenas de suministro han estado generando un porcen-

taje creciente del valor añadido a la manufactura internacional (véase el gráfico 1).

La mayor parte de África y gran parte de América Latina y Oriente Medio no se han volcado a la especialización vertical ni al comercio internacional con cadenas de suministro que han contribuido a impulsar la expansión del comercio internacional en Asia oriental, América del Norte y Europa. El comercio internacional con cadenas de suministro brinda a los países la oportunidad de explotar sus ventajas comparativas sin tener que crear industrias verticalmente integradas que suministren a los productores de bienes finales los insumos intermedios que necesitan.

Una de las razones de este desequilibrio del comercio internacional con cadenas de suministro es que los costos asociados a las operaciones internacionales son mucho más altos en los países de bajo ingreso que en los países más ricos (véase el gráfico 2). Esto refleja en parte las condiciones geográficas, pero en muchos casos también es consecuencia de políticas que encarecen el comercio internacional. Reducir los costos del comercio internacional y mejorar las conexiones a mercados regionales e internacionales son condiciones necesarias para expandir la inversión en las actividades de la cadena de suministro e implican no solo facilitar el comercio, sino también mejorar los servicios de infraestructura vinculada al transporte y el funcionamiento de los regímenes de tránsito regional (Foro Económico Mundial, Bain & Co., y Banco Mundial, 2013; Arvis *et al.*, 2012).

Respaldo al comercio internacional con cadenas de suministro

La expansión del comercio internacional con cadenas de suministro y los correspondientes flujos de inversión extranjera directa en las plantas de producción han reducido enormemente los incentivos de los países para utilizar instrumentos de política comercial como los aranceles. La especialización en la cadena de suministro requiere que las empresas puedan importar productos y servicios que luego transforman y exportan. Un nivel significativo de protección de las importaciones haría subir los costos y restaría competitividad a las empresas.

El temor de perder competitividad explica en parte la tendencia hacia aranceles de importación más bajos en los países que operan activamente en la cadena de suministro y las diferencias de participación de los países en el comercio internacional con cadenas de suministro. Muchos de los países que participan menos en este tipo de especialización tienen barreras al comercio más altas, que se reflejan no solo en los niveles promedio de los aranceles, sino también el uso de medidas para restringir la exportación de recursos naturales que se encuentran “aguas arriba” de los insumos utilizados por las cadenas internacionales de valor.

Los gobiernos no son necesariamente conscientes del efecto de las políticas en las operaciones y los incentivos de inversión. Los acuerdos comerciales y las modalidades afines de cooperación internacional por lo general no están ideados teniendo

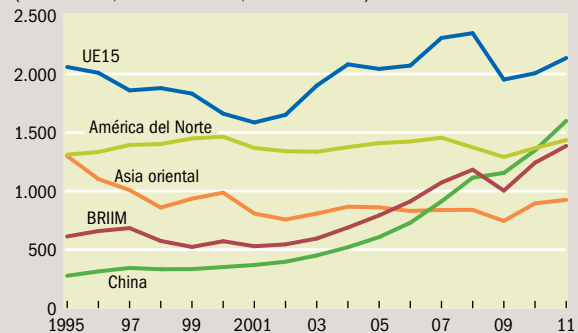
en cuenta el comercio internacional con cadenas de suministro. Pero las políticas que lo afectan influyen en la concepción de la cooperación y los acuerdos comerciales, para las economías tanto avanzadas como en desarrollo. Las políticas que encarecen los flujos internacionales de bienes, servicios, conocimientos y expertos profesionales —todos elementos fundamentales del comercio internacional con cadenas de suministro— son

Gráfico 1

Añadir valor

China y otras economías en desarrollo y de mercados emergentes que participan en el comercio internacional con cadenas de suministro han estado generando un porcentaje creciente del valor añadido de la manufactura mundial.

(valor añadido, miles de millones, dólares de 1995)



Fuente: Timmer *et al.* (2013).

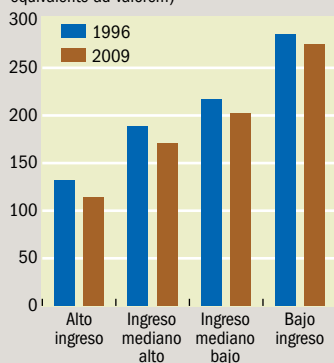
Nota: Asia oriental incluye Japón, Corea y la provincia china de Taiwan. BRIIM = Brasil, Rusia, India, Indonesia, México y Turquía. UE15 = Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Portugal, Suecia y Reino Unido. América del Norte = Estados Unidos y Canadá.

Gráfico 2

Los costos cuentan

Una de las razones del desequilibrio del comercio internacional con cadenas de suministro es que los costos asociados a las operaciones internacionales son mucho más altos en los países de bajo ingreso que en los países más ricos.

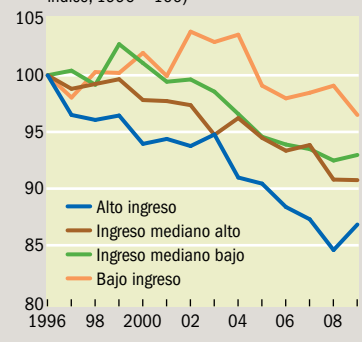
(costos del comercio internacional, equivalente ad valorem)



Fuente: Arvis *et al.* (2013).

Nota: Las barras del panel izquierdo representan el costo promedio del comercio internacional de cada país con sus 10 principales socios comerciales, reflejado como un impuesto implícito sobre el valor (ad valorem). El panel derecho representa la tendencia de los costos del comercio internacional con el correr del tiempo. Los costos del comercio internacional son la diferencia entre los costos observados de las operaciones nacionales y los costos observados de las operaciones internacionales, y reflejan factores como la distancia geográfica, las barreras comerciales, las políticas fronterizas y la infraestructura o facilidad del transporte internacional. Se derivan de los costos de la producción y del comercio internacional de cada uno de los 178 países de la muestra. Los países se agrupan de acuerdo con las clasificaciones del Banco Mundial según el ingreso, que están basadas en el ingreso per cápita anual: bajo ingreso, US\$1.035 o menos; ingreso mediano bajo, US\$1.036–US\$4.085; ingreso mediano alto, US\$4.086–US\$12.615; y alto ingreso, US\$12.616 o más.

(costos del comercio internacional, índice, 1996 = 100)



cada vez más de índole regulatoria; entre ellos, regulación de productos en función de la seguridad y la salud, requisitos de habilitación y procedimientos de evaluación. Es difícil lograr cooperación internacional en materia de políticas regulatorias porque los reguladores temen que sea un obstáculo para los objetivos regulatorios. El panorama se complica aún más porque muchos organismos pueden participar en el establecimiento y la aplicación de regulaciones sobre productos y procesos que se crean sin pensar en general en cómo afectarían a los incentivos de la cadena de suministro.

Desde el punto de vista del comercio internacional con cadenas de suministro, las negociaciones comerciales no son del todo eficaces porque abordan ámbitos de política económica específicos de manera aislada. Pero lo que importa para el funcionamiento de una cadena de suministro son *todas* las políticas regulatorias que la afectan en su conjunto. Un enfoque fragmentado puede dejar de lado algunos ámbitos de política económica importantes, lo cual hace pensar que las autoridades deberían pensar más en la cadena de suministro al forjar acuerdos comerciales (Hoekman y Jackson, 2013).

Asociaciones público-privadas

Un primer paso hacia la adopción de un enfoque más amplio consistiría en seleccionar más o menos media docena de cadenas de suministro y crear un mecanismo —un “consejo” de cadenas de suministro— que reúna a empresas, reguladores y autoridades en el ámbito del comercio de los países en cuestión para identificar las restricciones impuestas por las políticas que más perjudican a las actividades. La participación activa de las empresas es crítica porque los reguladores y los funcionarios por lo general no comprenden cómo funciona una cadena de suministro ni cómo la afectan las políticas.

Las políticas regulatorias presuntamente tienen una justificación, como asegurar la salud y la seguridad humana. Pero es posible que existan regulaciones redundantes y requisitos superpuestos de diferentes organismos que no se comunican entre sí. Por ejemplo, una empresa de productos químicos que importa acetilo —utilizado en la fabricación de aspirina y paracetamol— a Estados Unidos debe cumplir, en promedio, con regulaciones parecidas de cinco organismos que a menudo no coordinan ni se comunican debidamente entre sí. En consecuencia, uno de cada tres cargamentos termina retrasado, a un costo para la compañía de US\$60.000 por día (Foro Económico Mundial, Bain & Co., y Banco Mundial, 2013).

Una tarea clave para los consejos de cadenas de suministro sería elaborar un plan para abordar las políticas más perjudiciales. Es necesaria la participación de los órganos regulatorios competentes y de las autoridades para que el consejo decida qué se puede hacer para reducir los costos de cumplimiento de las empresas sin abandonar los objetivos regulatorios. La comunidad empresarial puede ayudar a identificar soluciones posibles.

Estas asociaciones público-privadas para la cadena de suministro deberían fijar un *parámetro de desempeño de las políticas* para cada cadena de suministro a fin de poder vigilar el efecto de los cambios de las políticas. Este parámetro estaría basado en datos sobre resultados concretos: demoras, variabilidad de los plazos despacho aduanero, y uso y eficiencia de los mecanismos

de resolución de controversias. La medición es importante porque eliminar una fuente de costos regulatorios duplicados o redundantes quizá no ayude si otras políticas continúan imponiendo costos excesivos.

Es necesario abordar una serie de cuestiones para que estas sugerencias den resultado.

- Es posible que las empresas no quieran suministrar los datos necesarios por cuestiones de competitividad y, en general, no estarán dispuestas a asumir los costos adicionales que implica la recopilación de datos extra. Por lo tanto, cuanto más basados estén los indicadores de desempeño en datos que las empresas ya recogen, más sencillo será para los consejos de cadenas de suministro observar el desempeño a lo largo del tiempo.

- Es posible que los gobiernos no confíen en los datos suministrados por las empresas, y que a estas les preocupe brindar información que podría usar la competencia. Por eso es necesario hacer una agregación de los datos, para evitar la identificación de una u otra empresa determinada como fuente de la información. Hay buenos modelos —como los empleados para las encuestas de empresas y hogares— que pueden servir para atender esas inquietudes. Los datos deben ser procesados por una organización competente e independiente de la industria.

El comercio internacional con cadenas de suministro ofrece nuevas oportunidades para que los países de bajo ingreso se sumen a la “fábrica mundial”. Para facilitar ese comercio no basta con reducir los costos internos del comercio internacional, si bien ese es un requisito crítico para participar en muchas de sus modalidades. Se requiere cooperación internacional para reducir los efectos de la duplicación de políticas regulatorias perjudiciales para el comercio. Ya sea en el contexto de la OMC, acuerdos comerciales regionales como el Acuerdo Transatlántico sobre Comercio e Inversión que están negociando la UE y Estados Unidos, o de acuerdos entre economías en desarrollo, un nuevo enfoque basado en una asociación más estrecha entre los sectores público y privado puede ayudar a realzar la relevancia de la cooperación comercial como puntal del comercio internacional con cadenas de suministro. ■

Bernard Hoekman es docente del Centro Robert Schuman de Estudios Avanzados del Instituto Universitario Europeo.

Referencias:

Arvis, Jean-François, Mónica Alina Mustra, Lauri Ojala, Ben Shepherd y Daniel Saslavsky, 2012, *Connecting to Compete*, 2012: Trade Logistics in the Global Economy (Washington: Banco Mundial).

Arvis, Jean-François, Yann Duval, Ben Shepherd y Chorthip Utoktham, 2013, “Trade Costs in the Developing World: 1995–2010”, *Policy Research Working Paper 6309* (Washington: Banco Mundial).

Foro Económico Mundial, Bain & Co. y Banco Mundial, 2013, *Enabling Trade: Valuing Growth Opportunities* (Ginebra: Foro Económico Mundial).

Hoekman, Bernard, y Selina Jackson, 2013, “Reinvigorating the Trade Policy Agenda: Think Supply Chain!”, *VoxEU*, 23 de enero. www.voxeu.org/article/reinvigorating-trade-policy-agenda-think-supply-chain

Timmer, Marcel P., Abdul Azeez Erumban, Bart Los, Robert Stehler y Gaaitzen J. de Vries, 2013, “Slicing Up Global Value Chains”, *GGDC Research Memorandum 135* (Groningen, Países Bajos: Groningen Growth and Development Centre).



¿Adónde fue a parar la **IGUALDAD**?

Una mujer indignante y una consumidora frente a una tienda en Londres, Inglaterra.

Davide Furceri y Prakash Loungani

LA DESIGUALDAD del ingreso ha alcanzado máximos históricos. El 10% más rico acaparó la mitad del ingreso de Estados Unidos en 2012, algo no sucedido desde los años veinte. En los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, la desigualdad aumentó más en los 3 años previos a 2010 que en los 12 años anteriores, sin contar con el aumento registrado en muchas economías avanzadas en los últimos 20 años.

¿A qué se debe este aumento? Las razones son varias (Milanovic, 2011). Los avances tecnológicos de las últimas décadas han beneficiado a los adeptos a la tecnología de la información. Las cadenas mundiales de oferta han sacado las

tareas rudimentarias de las economías avanzadas, elevando la demanda de trabajadores calificados en esas economías y sus ingresos frente a los de los menos calificados.

Nuestros estudios recientes revelaron otros dos factores que incrementan la desigualdad. Uno es la apertura de los mercados de capital a participantes y competencia del exterior, la llamada liberalización de la cuenta de capital. El otro es las políticas que los gobiernos adoptan para reducir sus déficits presupuestarios, es decir, lo que los economistas llaman consolidación fiscal, o, según los críticos, las políticas de “austeridad”.

Esto no significa que se deba evitar lo uno o lo otro. Estas políticas no se adoptan por

La liberalización de la cuenta de capital y la consolidación fiscal reportan beneficios, pero también provocan una mayor desigualdad

capricho, sino como resultado de una evaluación que revela que beneficiarán a la economía. Lo que las investigaciones indican es que esos beneficios deben sopesarse con su efecto en la distribución. En muchos casos los gobiernos pueden gozar de flexibilidad para diseñar las políticas de manera que

La liberalización de la cuenta de capital puede incrementar la desigualdad por muchas vías.

mitiguen ese efecto. La Directora Gerente del FMI, Christine Lagarde (2012) ha instado a adoptar una “política fiscal que se centre no solo en la eficiencia sino también en la igualdad, particularmente en una distribución equitativa de la carga del ajuste, y en proteger a los débiles y vulnerables”.

Susceptibilidad a la desigualdad

En los últimos 30 años ha disminuido sostenidamente el número de restricciones que los países imponen a las transacciones transfronterizas, según el Informe anual sobre regímenes de cambio y restricciones cambiarias del FMI. Un índice de apertura de la cuenta de capital basado en ese informe presenta un aumento sólido; es decir, una eliminación constante de las restricciones. Al mismo tiempo, en las economías avanzadas ha aumentado la desigualdad del ingreso, medida según el coeficiente de Gini, que es igual a 0 si el ingreso está distribuido equitativamente en un país e igual a 100 (o 1) si una persona acapara todo el ingreso (gráfico 1).

Para determinar si los dos fenómenos están relacionados se estudiaron variaciones importantes del índice de apertura de la cuenta de capital, debidas probablemente a medidas deliberadas para liberalizar los sectores financieros. Usando este criterio, se

observaron 58 episodios de reforma a gran escala de la cuenta de capital en 17 economías avanzadas.

¿Qué pasa con la desigualdad después de uno de estos episodios? En promedio, después de una liberalización de la cuenta de capital la desigualdad aumenta significativa y persistentemente. El coeficiente de Gini aumenta alrededor de 1½% después de la liberalización y 2% al cabo de cinco años (gráfico 2).

Nuestras investigaciones (Furceri, Jaumotte y Loungani, de próxima publicación) documentan ampliamente la robustez de este resultado. En particular, el impacto de la liberalización de la cuenta de capital en la desigualdad persiste aun después de incluir muchos otros factores determinantes de desigualdad, como producto, apertura comercial, variaciones demográficas y del tamaño del gobierno, y estructura industrial y regulación de los mercados de productos, mano de obra y crédito.

La liberalización de la cuenta de capital puede incrementar la desigualdad por muchas vías. Por ejemplo, permite que empresas con restricciones financieras obtengan capital extranjero. Si el capital complementa mejor las actividades de trabajadores calificados, se intensifica la demanda relativa de esos trabajadores y se incrementa la desigualdad del ingreso. De hecho, se ha observado que el impacto de la liberalización en la desigualdad salarial es mayor en los sectores con más financiamiento externo y mayor complementariedad entre capital y mano de obra calificada (Larrain, 2013).

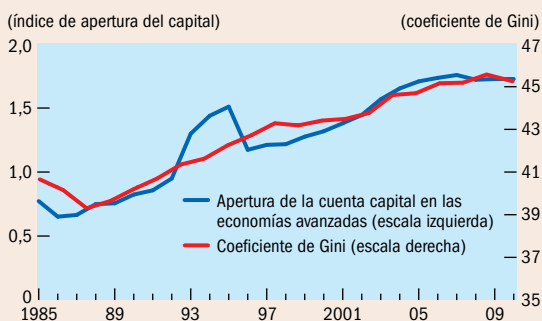
¿A quién perjudica?

La consolidación fiscal —una combinación de recortes del gasto y aumentos de impuestos para reducir el déficit fiscal— es una característica común de las medidas que toman los gobiernos. La historia, entonces, es una buena guía del impacto de estas políticas en la desigualdad. En los últimos 30 años hubo 173 casos de consolidación fiscal en las 17 economías avanzadas de la muestra. En promedio, la reducción del déficit presupuestario fue de alrededor de 1% del PIB.

Gráfico 1

¿Es perjudicial la apertura de la cuenta de capital?

La liberalización de la cuenta de capital y la desigualdad en las economías avanzadas han aumentado a un ritmo similar en los últimos 20 años.



Fuentes: Chinn-Ito (2008) en el caso de la apertura de la cuenta de capital; Solt (2010) en el caso del coeficiente de Gini.

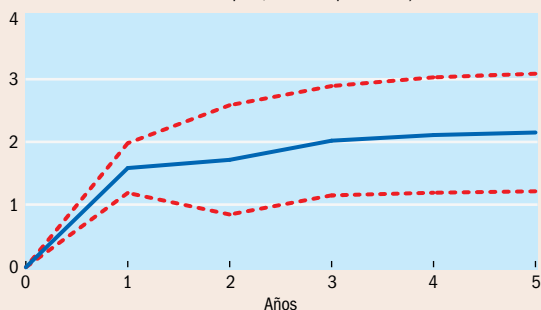
Nota: Promedio de 17 economías: Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Japón, los Países Bajos, Portugal, el Reino Unido y Suecia.

Gráfico 2

Dinero abundante solo para algunos

A la liberalización de la cuenta de capital le siguen aumentos de la desigualdad.

(impacto en el coeficiente de Gini en los años posteriores a una liberalización de la cuenta de capital, variación porcentual)



Fuente: Cálculos de los autores.

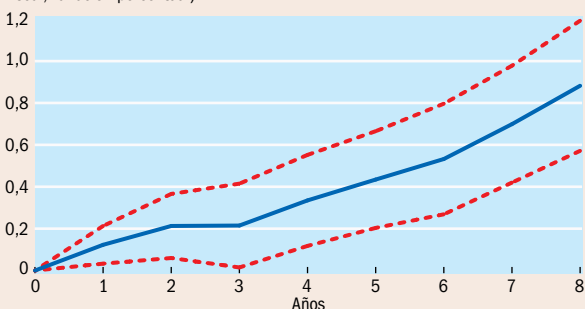
Nota: El gráfico muestra estimaciones puntuales y bandas de error de 1 desviación estándar. Véanse detalles en el texto de este artículo y en Furceri, Jaumotte y Loungani (de próxima publicación).

Gráfico 3

Duros recortes

Las consolidaciones fiscales de los últimos 30 años han estado seguidas de aumentos de la desigualdad.

(Impacto en el coeficiente de Gini en los años posteriores a una consolidación fiscal, variación porcentual)



Fuente: Cálculos de los autores.

Nota: El gráfico muestra estimaciones puntuales y bandas de error de 1 desviación estándar. Véanse detalles en el texto de este artículo y en Ball et al. (2013).

Hay datos contundentes de que tras la reducción de los déficits aumentó la desigualdad. El coeficiente de Gini aumentó 0,2 puntos porcentuales dos años después de la consolidación fiscal y casi 1 punto porcentual al cabo de ocho años (gráfico 3).

Una explicación podría ser que si bien la consolidación fiscal coincide con la desigualdad, el movimiento de ambas variables en realidad obedece a un tercer factor. Por ejemplo, una recesión o desaceleración podría elevar la desigualdad y al mismo tiempo provocar un aumento de la relación deuda/PIB, haciendo más probable una consolidación fiscal. Pero el efecto de la consolidación fiscal en la desigualdad persiste aún después de tener en cuenta los efectos de recesiones y desaceleraciones. Dos estudios recientes del FMI (Ball et al., 2013; Woo et al., 2013) también prueban la robustez de estos resultados.

La consolidación fiscal puede incrementar la desigualdad por muchos canales. Por ejemplo, los recortes de prestaciones sociales y salarios y empleo en el sector público que suelen estar vinculados a la consolidación fiscal pueden afectar desproporcionadamente a grupos de menor ingreso. Otro posible canal es el efecto de la consolidación fiscal en el desempleo a largo plazo, ya que este tiende a estar vinculado a fuertes pérdidas de ganancias (Morsy, 2011).

Lecciones de política

La liberalización de la cuenta de capital y la consolidación fiscal tienen sus ventajas. La primera permite que las empresas internas accedan a capital extranjero y a menudo, gracias sobre todo a la inversión extranjera directa, a la tecnología que lo acompaña. Permite además que los ahorristas internos inviertan en activos externos. Bien gestionada, esta multiplicación de oportunidades puede ser beneficiosa. Asimismo, el objetivo de la consolidación fiscal suele ser reducir la deuda pública a niveles más seguros. Un nivel más bajo de deuda puede ayudar a la economía al reducir las tasas de interés, y, con el tiempo y una carga más leve de intereses, también pueden reducirse los impuestos.

Sin embargo, en un momento en que la creciente desigualdad preocupa a muchos gobiernos, también es importante sopesar estas ventajas y los efectos distributivos. Estos efectos pueden llevar a algunos gobiernos a formular medidas para contrarrestarlos. Por ejemplo, un mayor uso de impuestos progresivos y la protección de las prestaciones sociales de los grupos vulnerables pueden ayudar a compensar parte del impacto de la consolidación fiscal en la desigualdad. Al promover la formación y capacitación de trabajadores de bajo y mediano ingreso, los gobiernos también pueden moderar algunas de las fuerzas responsables del aumento de la desigualdad a largo plazo. ■

Davide Furceri y Prakash Loungani son Economista y Asesor, respectivamente, en el Departamento de Estudios del FMI.

Referencias:

- Ball, Laurence, Davide Furceri, Daniel Leigh y Prakash Loungani, 2013, "The Distributional Effects of Fiscal Consolidation", IMF Working Paper 13/151 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Chinn, Menzie D., y Hiro Ito, 2008, "A New Measure of Financial Openness", Journal of Comparative Policy Analysis, vol. 10, No. 3, págs. 309-22.
- Furceri, Davide, Florence Jaumotte y Prakash Loungani, de próxima publicación, "The Distributional Effects of Capital Account Liberalization", IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Lagarde, Christine, 2012, columna editorial, China Daily, 28 de diciembre.
- Larrain, Mauricio, 2013, "Capital Account Liberalization and Wage Inequality", Columbia Business School Research Paper (Nueva York: Universidad de Columbia).
- Milanovic, Branko, 2011, "Más o menos", Finanzas & Desarrollo (septiembre).
- Morsy, Hanan, 2011, "Desempleados en Europa", Finanzas & Desarrollo (septiembre).
- Solt, Frederick, 2010, Standardized World Income Inequality Database, Version 3.0.
- Woo, Jaejoon, Elva Bova, Tidiane Kinda e Y. Sophia Zhang, 2013, "Distributional Consequences of Fiscal Consolidation and the Role of Fiscal Policy: What Do the Data Say?", IMF Working Paper 13/195 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Dismal science?

IMF

Listen to our podcast interviews with top economic experts and decide: www.imf.org/podcasts

El talón de Aquiles

Ravi Balakrishnan, Chad Steinberg y Murtaza Syed

La desigualdad amenaza el milagro del crecimiento económico en Asia

EN LOS últimos 25 años, Asia ha crecido a un ritmo más rápido que otras regiones del mundo, por lo que muchos califican los próximos años como el “siglo de Asia”. Dado el éxito de su integración en el mercado mundial y la presencia cada vez mayor de una amplia clase media, existen buenos motivos para pensar que la economía mundial irá desplazándose cada vez más en dirección a Asia en las próximas décadas.

Sin embargo, el aumento de la desigualdad amenaza los logros económicos de Asia. Paradójicamente, el mismo crecimiento que redujo la pobreza ha generado una brecha cada vez mayor entre los ricos y los pobres. Esta polarización no solo ha empañado estos logros, sino que, de no abordarse, podría no cumplirse la promesa económica que encierra esta región. Por lo tanto, las autoridades están buscando soluciones para frenar el aumento de la desigualdad y lograr un crecimiento más inclusivo.

A continuación, se examina a qué obedece este deterioro de la distribución del ingreso, por qué es importante y qué se puede hacer para lograr un crecimiento económico más inclusivo en Asia.

El crecimiento inclusivo importa

La sociedad debería estar interesada en hacer frente a la desigualdad del ingreso y la riqueza

no solo por razones éticas sino también porque tiene repercusiones más tangibles.

Dada una tasa de crecimiento determinada, un aumento de la desigualdad generalmente significa una menor reducción de la pobreza. En un número creciente de estudios también se observa que las desigualdades del ingreso están asociadas a peores resultados económicos. Básicamente, la desigualdad del ingreso es ahora ampliamente considerada como un factor que retrasa el crecimiento y el desarrollo, entre otras razones, porque limita la acumulación de capital humano en una sociedad (véase “Más o menos”, en la edición de septiembre de 2011 de *F&D*). En su reciente estudio Berg y Ostry (2011) también señalan que en las sociedades desiguales es menos probable que se mantenga un crecimiento sostenido a largo plazo.

El indicador analítico más comúnmente utilizado para medir la distribución del ingreso es el índice de Gini. Varía entre cero, cuando no existe desigualdad porque todos los individuos tienen el mismo ingreso, y 100, que representa una desigualdad total porque una sola persona se queda con todo el ingreso. Cuanto más bajo es el índice de Gini, más equitativa es la distribución del ingreso entre los distintos miembros de una sociedad. Las sociedades relativamente equitativas, como Suecia y Canadá, tienen índices de Gini de entre

Contraste de edificios y viviendas precarias en Mumbai, India.

Pobreza y desigualdad en India y China

La pobreza en China e India se ha reducido considerablemente desde que estos dos países iniciaron su despegue económico hace tres y dos décadas, respectivamente.

En China la pobreza se redujo a un ritmo más rápido a principios de los años ochenta y mediados de los noventa, impulsada por las reformas económicas rurales, un bajo nivel inicial de desigualdad y el acceso a la salud y la educación. En 1981, China era uno de los países más pobres del mundo: el 84% de su población vivía con menos de US\$1,25 diarios. En 2008, este porcentaje se redujo al 13%, muy por debajo del promedio de las economías en desarrollo. India también ha reducido la pobreza, aunque a un ritmo más lento que China. En 1981, el 60% de la población

25 y 35, mientras que la mayoría de las economías desarrolladas se agrupan en torno al 40.

La evolución temporal del índice de Gini de un país puede ayudar a demostrar si el crecimiento económico ha sido “inclusivo”, es decir, si los beneficios de dicho crecimiento se distribuyen cada vez más entre la población a todos los niveles de ingreso.

A nivel más restringido, podríamos centrarnos en los grupos más vulnerables —por ejemplo, el 20% de los hogares de menores ingresos— y ver cómo benefician los frutos del crecimiento a estos grupos. Podemos preguntarnos cómo les afecta un aumento del ingreso nacional del 1%. Si sus ingresos aumentan por lo menos un 1%, se puede decir que el crecimiento es inclusivo. Pero si el aumento de los ingresos de los pobres es menor, el crecimiento *no* es inclusivo, porque los pobres estarán relativamente peor.

El historial imperfecto de Asia

En las últimas dos décadas y media, las tasas de crecimiento de la mayoría de las economías asiáticas han sido más elevadas, en promedio, que las de otros mercados emergentes. Esto les ha permitido reducir significativamente la pobreza absoluta: el número de personas que viven en la pobreza extrema (con menos de US\$1,25 diarios) se redujo casi a la mitad, de más de 1.500 millones en 1990 a un poco más de 850 millones en 2008. A pesar de este impresionante resultado global en la reducción de la pobreza, más de las dos terceras partes de la población más pobre del mundo aún vive en Asia, en particular en China e India que conjuntamente representan casi la mitad de esta población (véase el recuadro).

Además, la desigualdad ha aumentado en toda Asia. Esto es un fenómeno nuevo para la región y contrasta drásticamente con el impresionante período de despegue económico experimentado en las tres décadas anteriores a 1990. Un “crecimiento con equidad” fue el mantra utilizado durante este período, cuando Japón y los tigres asiáticos lograron combinar un rápido crecimiento con un nivel de desigualdad relativamente bajo y, en muchos casos, *en retroceso*. Por lo tanto, los desalentadores resultados recientes de Asia en el ámbito de la desigualdad representan un cambio asombroso.

Desde una perspectiva internacional, en los últimos 25 años la desigualdad ha aumentado más rápidamente en Asia que en otras regiones del mundo (gráfico 1). Este aumento ha sido especialmente pronunciado en China y Asia oriental, lo que ha dejado los índices de Gini de muchos países de la región entre 35

y 45. Este nivel sigue siendo más bajo que el de muchos países de África subsahariana y América Latina, que suelen registrar índices de Gini en el rango de 50. Sin embargo, en el último cuarto de siglo los países de estas dos regiones han desafiado, en promedio, esta tendencia mundial y han reducido la desigualdad, lo que ha contraído considerablemente la brecha entre estos países y Asia.

En particular, aunque el poder adquisitivo de los ciudadanos de Asia ha aumentado, los ingresos del 20% de los hogares de menor ingreso no se han elevado al mismo nivel que los del resto de la población (gráfico 2). Esto se aplica tanto a las economías relativamente menos desarrolladas, incluida China y gran parte de Asia meridional, como a las economías más avanzadas, como Corea, la provincia china de Taiwán, RAE de Hong Kong y Singapur. La experiencia de Asia contrasta fuertemente con la de las economías de mercados emergentes en otras regiones, en particular en América Latina, donde los ingresos del 20% de los hogares de menor ingreso han aumentado mucho más que los de otros grupos de la población desde 1990. Por lo tanto, si bien no hay duda de que Asia ha sido la región con las *tasas* de crecimiento más altas

vivía con menos de US\$1,25 diarios, un porcentaje inferior al de China. En 2010, este porcentaje cayó al 33%, pero era dos veces y media mayor que en China.

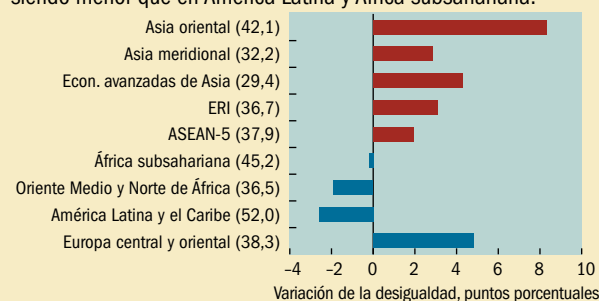
Sin embargo, la desigualdad ha aumentado en ambos países. Según las estimaciones oficiales, el índice de Gini de China pasó de 37 a mediados de los años noventa a 49 en 2008. El índice de Gini de India subió de 33 en 1993 a 37 en 2010 (Banco Asiático de Desarrollo, 2012). La desigualdad basada en el género, la casta y el acceso a servicios sociales también es significativa.

Entre una y dos terceras partes de la desigualdad global en China e India refleja un aumento de las disparidades entre las zonas rurales y urbanas, así como entre las regiones.

Gráfico 1

Crecimiento menos equitativo

En los últimos 25 años la desigualdad ha aumentado más rápidamente en Asia que en otras regiones, aunque sigue siendo menor que en América Latina y África subsahariana.



Fuentes: CEIC Data; autoridades nacionales; base de datos sobre desigualdad del ingreso WIDER; Banco Mundial, base de datos PovCal/Net, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La variación de la desigualdad refleja la variación en puntos porcentuales en el índice de Gini, ponderada por la población. El índice de Gini varía entre cero, que representa la igualdad total, cuando todo el mundo tiene el mismo ingreso, y 100, que corresponde a la desigualdad total, cuando una persona acapara todo el ingreso. ERI = Corea, la provincia china de Taiwán, RAE de Hong Kong y Singapur. ASEAN-5 = Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam. Los índices de Gini más recientes se indican entre paréntesis.

de los últimos 25 años, este *tipo* de crecimiento posiblemente ha sido el menos inclusivo de todas las regiones emergentes.

Menos inclusión

El aumento de la desigualdad ha sido un fenómeno casi mundial en las últimas dos décadas y media, registrándose, en general, subidas de los índices de Gini en todas las economías avanzadas y en desarrollo. Muchos analistas han atribuido este aumento por lo menos en parte a factores internacionales que están más allá del control de un país, como la globalización y los cambios tecnológicos.

La diferencia entre la experiencia de Asia y la del resto del mundo parece indicar que, además de los factores mundiales, posiblemente existen algunas características específicas del crecimiento de Asia que han exacerbado el aumento de la desigualdad en la región. Según nuestro análisis, es necesario abordar estos factores, entre ellos, las políticas fiscales, la estructura de los mercados de trabajo y el acceso a los servicios bancarios y financieros, ya que pueden ser la clave para expandir los beneficios del crecimiento en Asia. El aumento del gasto en educación, los años de escolaridad y la participación de la mano de obra en el ingreso, así como la aplicación de políticas para ampliar el acceso a los servicios financieros, contribuyen de manera significativa a impulsar un crecimiento inclusivo.

El gasto público en el sector social es bajo como resultado de las políticas adoptadas: El nivel relativamente bajo del gasto público en salud y educación en Asia indica que la política fiscal (impuestos y gastos) podría contribuir en gran medida a reforzar el grado de inclusión del crecimiento (gráfico 3). En las economías avanzadas, los impuestos y las políticas de transferencias (como las relacionadas con el bienestar y el desempleo) han reducido la desigualdad en

alrededor de una tercera parte, en promedio, según los índices de Gini. En cambio, el impacto redistributivo de la política fiscal en Asia se ve drásticamente limitado por la baja presión fiscal, que corresponde, en promedio, a la mitad de la que tienen las economías avanzadas y es de las más bajas de todas las regiones en desarrollo (Bastagli, Coady y Gupta, 2012). El resultado es un nivel considerablemente menor de gasto social. En Asia, los impuestos indirectos, como los que gravan el consumo de bienes y servicios, representan la mitad del ingreso tributario, en comparación con menos de una tercera parte en las economías avanzadas.

La participación de la mano de obra en el ingreso se ha reducido considerablemente en todo Asia: En las últimas dos décadas esta participación se ha reducido significativamente y ha aumentado la participación del capital, que llegó a un promedio de 15 puntos porcentuales, según el Banco Asiático de Desarrollo (2012). Esto contribuye a la desigualdad porque la renta del capital tiende a beneficiar a los más ricos, mientras que los pobres que trabajan en el sector formal obtienen la mayor parte de sus ingresos a través de los salarios. Los cambios tecnológicos también explican en parte este aumento de la proporción del capital en el ingreso nacional y el hecho de que el crecimiento económico no impulse un aumento de la demanda de trabajo tan grande como antes. Sin embargo, estos cambios de la participación de la mano de obra en el ingreso también pueden atribuirse en parte a que en algunos países de Asia se busca deliberadamente favorecer a las industrias con una alta proporción de capital en relación con el trabajo. Esto se refleja en la aplicación de políticas basadas en la exportación y las manufacturas, el aumento relativamente escaso del empleo en comparación con las rápidas tasas de crecimiento y la concentración de la riqueza en manos de las empresas en lugar de los hogares. Además, el aumento de la desigualdad está vinculado al poder de negociación relativamente más débil de los trabajadores.

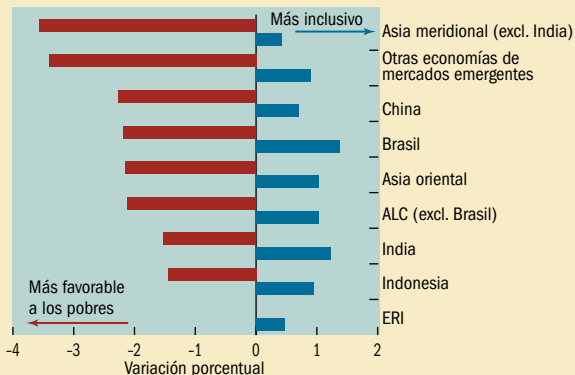
El acceso a los servicios financieros es limitado: La falta de acceso al financiamiento es un obstáculo importante en muchos

Gráfico 2

Ninguna mejora relativa

Aunque el crecimiento de Asia se traduce en una gran reducción de la pobreza absoluta, es menos eficaz para mejorar la situación relativa de los pobres.

(reducción de la pobreza desde 1990) (grado de inclusión)



Fuentes: Penn World Tables 7.0; Banco Mundial, base de datos PovcalNet, y cálculos del personal técnico del FMI.

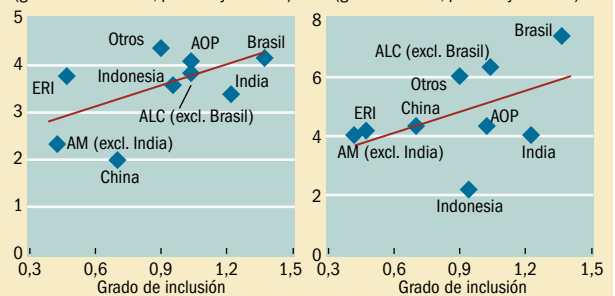
Nota: Las barras rojas indican en qué medida el crecimiento es favorable a los pobres, es decir, en qué medida se reduce la pobreza absoluta (ingresos per cápita inferiores a US\$2 diarios) si el ingreso per cápita global aumenta un 1%. No hay datos sobre ERI. Las barras azules indican el grado de inclusión de dicho crecimiento, es decir, cuál es la variación de los ingresos del 20% de los hogares más pobres si el ingreso per cápita global aumenta un 1%. Asia oriental = Camboya, Filipinas, Malasia, Tailandia y Vietnam. ALC = América Latina y el Caribe. ERI = Corea, la provincia china de Taiwán, RAE de Hong Kong y Singapur.

Gráfico 3

Gasto para reducir la desigualdad

Un aumento del gasto en educación y salud ayuda a elevar los ingresos relativos de los grupos más pobres de la sociedad.

(gasto en educación, porcentaje del PIB)



Fuentes: Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: AOP = Asia oriental y el Pacífico. ALC = América Latina y el Caribe. ERI = Corea, la provincia china de Taiwán, RAE de Hong Kong y Singapur. AM = Asia meridional. Otros = economías de mercados emergentes y en desarrollo en el resto del mundo. El grado de inclusión refleja el aumento de los ingresos del 20% de la población más pobre en relación con una variación del ingreso per cápita global del 1%.

países de Asia, donde más de la mitad de la población y una proporción significativa de pequeñas y medianas empresas no tienen ninguna conexión con el sistema financiero formal. Los estudios han demostrado que el desarrollo financiero no solo promueve el crecimiento económico sino que también ayuda a distribuirlo de manera más equitativa. Esta falta de acceso y los costos asociados a las transacciones y al cumplimiento de los contratos afectan principalmente a los pobres y a las pequeñas empresas, que normalmente no tienen garantías, un historial de crédito o contactos empresariales.

Mejorar el desempeño

Por lo tanto, teniendo en cuenta estos antecedentes, ¿qué políticas podrían ayudar a las economías asiáticas a remediar el reciente período de crecimiento menos inclusivo?

Políticas fiscales: Los gobiernos asiáticos deben aumentar los gastos en educación, salud y protección social, sin descuidar la prudencia fiscal. Esto podría lograrse en parte elevando la presión fiscal, en particular a través de un sistema tributario más progresivo o ampliando la base de los impuestos directos. Al mismo tiempo, se podrían aumentar los gastos sociales orientados a los hogares vulnerables. En las economías de mercados emergentes han aumentado los programas de transferencias de efectivo condicionadas, como Bolsa Familia en Brasil y Oportunidades en México, que se consideran eficaces para elevar los ingresos de los pobres.

Políticas del mercado de trabajo: La adopción de políticas que mejoren los programas de empleo rural, aumenten el número de trabajadores en el sector formal y reduzcan el tamaño del sector informal, eliminen los obstáculos a la movilidad de la mano de obra y mejoren las aptitudes y conocimientos de los trabajadores sería especialmente útil para los trabajadores menos calificados. Además, en algunos países se ha planteado la introducción o

el aumento de los salarios mínimos para respaldar los ingresos de los trabajadores de bajo ingreso. Por ejemplo, la decisión de China anunciada en febrero de 2013 de aplicar un plan de 35 puntos para hacer frente a la desigualdad del ingreso incluye una disposición para elevar los salarios mínimos a por lo menos el 40% de los salarios medios en casi todas las regiones para 2015. En general, observamos que existe una relación positiva entre el grado de inclusión y el grado de protección del empleo y los niveles de los salarios mínimos (gráfico 4).

Acceso a los servicios financieros: Tomando como base la experiencia internacional, se recomienda ampliar el crédito disponible fomentando el financiamiento rural, expandir el microcrédito, subvencionar los préstamos a los pobres y desarrollar los mercados de capital riesgo para las nuevas empresas.

Seguir adelante

Si los países asiáticos ponen en práctica medidas de política para ampliar los beneficios del crecimiento, en particular a través del aumento del gasto en salud y educación, redes de protección social más sólidas, intervenciones en el mercado laboral para los trabajadores de ingresos más bajos y mayor inclusión financiera, podrán frenar el aumento de la desigualdad.

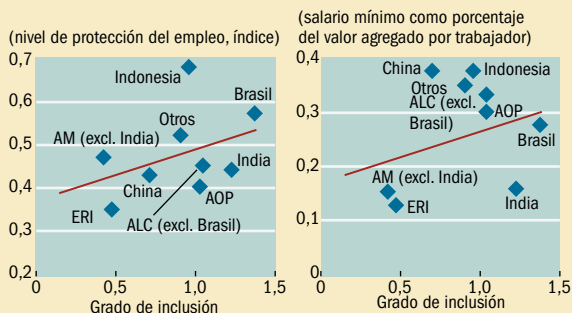
Muchas de estas políticas también pueden reducir el sesgo a favor del capital y las grandes empresas, ampliando los beneficios del crecimiento para los ingresos de los hogares y el consumo. De esta forma, también facilitarían los cambios necesarios en el modelo económico de Asia para que se apoye más en la demanda interna que en la externa a fin de prolongar el milagro del crecimiento en la región y respaldar el reequilibrio mundial. Hay mucho en juego. Si no se toman medidas para corregir la desigualdad, Asia puede tener dificultades para mantener sus rápidas tasas de crecimiento y ocupar un lugar central en la economía mundial en los próximos años. ■

Ravi Balakrishnan es Subjefe de División en el Departamento del Hemisferio Occidental del FMI; Chad Steinberg es Economista Principal del Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación del FMI, y Murtaza Syed es el Representante Residente Adjunto del FMI en China.

Gráfico 4

Las leyes laborales son importantes

Cuando la protección del empleo es más sólida y el salario mínimo es más alto, la situación de los pobres es relativamente más favorable.



Fuente: Banco Mundial, indicadores de *Doing Business*.

Nota: El índice de protección del empleo mide la protección de las leyes del trabajo como el promedio de contratos de empleo alternativos, el costo de extender las horas trabajadas y los costos y procedimientos de despido. AOP = Asia oriental y el Pacífico. ALC = América Latina y el Caribe. ERI = Corea, la provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong y Singapur. AM = Asia meridional. Otros = economías de mercados emergentes y en desarrollo en el resto del mundo. El grado de inclusión refleja el aumento de los ingresos del 20% de la población más pobre en relación con una variación del ingreso per cápita global del 1%.

Este artículo se basa en un documento de 2013 de la serie IMF Working Papers, "The Elusive Quest for Inclusive Growth: Growth, Poverty, and Inequality in Asia".

Referencias:

- Banco Asiático de Desarrollo, 2012, "Outlook 2012: Confronting Rising Inequality in Asia" (Manila). www.adb.org/publications/asiandevelopment-outlook-2012-confronting-rising-inequality-asia
- Bastagli, Francesca, David Coady y Sanjeev Gupta, 2012, "Income Inequality and Fiscal Policy", IMF Staff Discussion Note 12/08 (Washington: Fondo Monetario Internacional). www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2012/sdn1208.pdf
- Berg, Andrew, y Jonathan Ostry, 2011, "Inequality and Unsustainable Growth: Two Sides of the Same Coin?", IMF Staff Discussion Note 11/08 (Washington: Fondo Monetario Internacional). www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2011/sdn1108.pdf

Una tasación justa

Los impuestos sobre la propiedad son una manera eficaz pero impopular de reducir la desigualdad

John Norregaard

EN UN próspero barrio de Ciudad del Cabo, Sudáfrica —un país que como muchos otros ha sufrido una creciente desigualdad del ingreso en los últimos años— un apartamento de unos 160 metros cuadrados puede costar alrededor de US\$480.000 y, además, US\$2.700 por año en impuestos sobre la propiedad a las tasas que aplica actualmente el gobierno local.

En cambio, por un apartamento en una zona mucho menos atractiva, valorado en una décima parte del primero, se pagaría proporcionalmente

mucho menos en impuestos sobre la propiedad, US\$150 por año, en lugar de US\$270.

Gracias a los impuestos sobre la propiedad, los gobiernos pueden redistribuir de los ricos a los pobres, reduciendo así la desigualdad (aunque idealmente la atención debería estar puesta en el impacto redistributivo de todos los impuestos y gastos públicos combinados). Pero en general no los aprovechan a pleno para abordar la desigualdad del ingreso y la riqueza y recaudar ingresos fiscales. La razón es que los impuestos sobre la propiedad también son un gravamen impopular —quizá porque son difíciles de evadir— que puede ser complicado administrar.

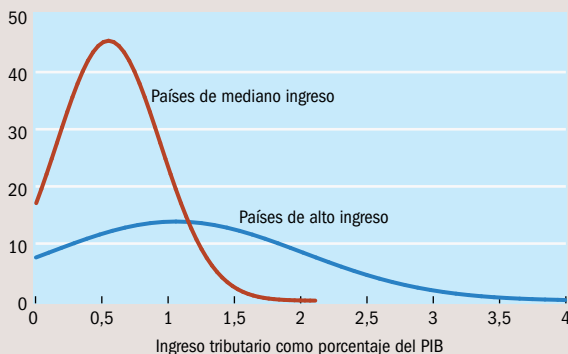
El término “impuesto sobre la propiedad” se usa a menudo en un sentido amplio, para incluir un abanico de gravámenes como los impuestos anuales basados en el valor (o el tamaño) de inmuebles, impuestos sobre la venta de bienes raíces, impuestos sobre el patrimonio neto, impuestos sobre herencias y regalos, e impuestos sobre la transferencia de títulos-valores. Aquí lo usamos en el sentido tradicional y estrecho de impuestos regulares sobre la propiedad inmueble. Estos impuestos han sido utilizados desde la antigüedad —por ejemplo, en China y Grecia (*The Economist*, 2013)— y luminarias como Adam Smith, David Ricardo y Winston Churchill han destacado sus ventajas. Recientemente, la idea de engrosar el ingreso público con estos impuestos ha suscitado enorme interés en países tan diversos como Camboya, China, Croacia, Egipto, Grecia, Irlanda, Liberia y Namibia (véase Norregaard, 2013).

Corresponde que nos preguntemos por qué.

Contar con los impuestos

La recaudación del impuesto sobre la propiedad varía drásticamente entre los países de alto ingreso: desde casi cero en Croacia, Luxemburgo y Suiza hasta más de 2% en Estados Unidos, Francia, Japón y el Reino Unido. Los países de ingreso mediano dependen mucho menos de estos impuestos.

(proporción de países, porcentaje, 2010)



Fuentes: FMI, *Government Finance Statistics*; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, y cálculos del personal técnico del FMI.



Propiedades frente al mar, Ciudad del Cabo, Sudáfrica.

Ingreso potencial

Los impuestos inmobiliarios generan un ingreso público más bien pequeño en la mayoría de los países. Su rendimiento promedio en las economías avanzadas ronda 1% del PIB; o sea, dos veces y medio el nivel promedio de los países de ingreso mediano, con 0,4% del PIB. (Se desconoce esa cifra en el caso de los países de bajo ingreso). Y existen gigantescas variaciones en el ingreso recaudado dentro de ambos grupos, sobre todo entre las economías avanzadas (véase el gráfico). Estas grandes disparidades del rendimiento tributario sin duda reflejan diferentes grados de oposición popular a su uso y limitaciones técnicas en su administración, pero también revelan un elevado potencial para usarlos más a fondo.

El nivel superior de ingreso público en los países de ingreso mediano, que podría adoptarse como una meta general ambiciosa, es el 1% del PIB que promedian las economías desarrolladas. Entre los países de alto ingreso, algunos —Canadá, Estados Unidos y el Reino Unido— recaudan más de 3% del PIB en impuestos anuales sobre la propiedad, y otros —Francia, Israel, Japón, Nueva Zelandia—, más de 2% del PIB. Por ende, una meta de 2%–3% del PIB parece ser un objetivo realista a largo plazo para los países de alto ingreso.

Una reforma del impuesto sobre la propiedad que amplíe la base tributaria e incremente las tasas impositivas es una de las

prioridades entre la agenda de políticas de muchos países. La razón varía según el país, pero en general refleja la necesidad de incrementar el ingreso para recortar déficits o financiar rebajas de otros impuestos, y también por cuestiones de eficiencia y equidad. Algunos países, principalmente de Asia, incrementaron hace poco la tributación de los inmuebles para enfriar el fuerte avance de los precios inmobiliarios.

Los impuestos sobre la propiedad están generalmente considerados como un gravamen más eficiente que otros (sobre todo los impuestos a la renta), en parte porque se estima que no desalientan el trabajo, el ahorro y la inversión, y también porque son más difíciles de evadir que la mayoría de los demás impuestos, principalmente gracias a la inmovilidad de la propiedad. Los atributos específicos de la ubicación se ven reflejados en el valor de la propiedad: una acogedora casa de verano junto a un lago es fácil de identificar para el gobierno e imposible de esconder en una cuenta en un banco extraterritorial para el propietario.

Los estudios de los factores determinantes del crecimiento económico revelan, en términos generales, que la tributación de bienes inmuebles es menos perjudicial que otras formas de tributación, en particular en comparación con los impuestos directos (OCDE, 2010). Sin embargo, suele ser más eficiente tributar inmuebles residenciales que inmuebles comerciales



Existe un creciente consenso en que el impuesto recae principalmente en las personas con ingresos medianos y altos.

porque los terrenos y la edificación son insumos intermedios en la producción. La excepción es cuando los impuestos son una modalidad aproximativa de pago a cambio de servicios.

La reforma de los impuestos sobre la propiedad tiende a engendrar tensión entre los gobiernos. Algo común y muy recomendado es que los ingresos tributarios se asignen a un nivel de gobierno subnacional. Después de todo, la calidad de los servicios públicos locales está reflejada por lo general en los valores de las propiedades. La tributación a nivel local puede mejorar la rendición de cuentas y la eficacia de las instituciones políticas, pero quizá requiera cierta reducción de las transferencias intergubernamentales. Posiblemente se necesite también un acuerdo sobre tasas mínimas y máximas para limitar la competencia tributaria entre jurisdicciones (cobrando menos que otra) y la exportación de la tributación (haciendo recaer la carga excesivamente en no residentes).

¿Equitativo o no?

La equidad de los impuestos sobre la propiedad —en quién recae la verdadera carga— ha sido un tema de vigoroso debate a lo largo de los años. Existe un creciente consenso de que el impuesto recae principalmente en las personas con ingresos medianos y altos. Es por eso que muchos países piensan ahora que incrementar la tributación de los inmuebles es una manera de mejorar la equidad del sistema tributario global en vista de los niveles crecientes de desigualdad. La progresividad del impuesto puede afianzarse mediante una serie de medidas encaminadas a reducir o eliminar las obligaciones tributarias de los propietarios de bajo ingreso o escaso patrimonio. Por ejemplo, se podrían tributar únicamente las propiedades que superen determinado valor, y luego incrementar la tasa gradualmente; eximir a los ancianos y a los discapacitados del impuesto o aplicarles tasas más bajas, o permitir a los hogares de bajo ingreso “hipotecar” o demorar el pago del impuesto sobre la propiedad. Si un impuesto sobre la propiedad se cobrara verdaderamente a una tasa equivalente al valor de los servicios recibidos, estos cambios no tendrían ningún impacto distributivo. Pero eso rara vez ocurre en la práctica.

Los economistas tienden a favorecer decididamente el uso más frecuente de impuestos sobre la propiedad (bien ideados) debido a su atractivo económico: menor distorsión y mayor equidad que otros impuestos, pero con buen potencial de ingreso. Pero esa preferencia suscita una resistencia popular generalizada, en parte debido a la transparencia y al potencial

relativamente limitado de elusión y evasión fiscal. De hecho, aunque el impuesto sobre la propiedad ha sido llamado por sus partidarios un “impuesto perfecto” (Webb, 2013), a menudo es el más odiado (Cabral y Hoxby, 2012).

Los impuestos sobre la propiedad no solo son impopulares, sino también algo difíciles de implementar. Calcular un impuesto basado en el valor de mercado de terrenos y edificaciones no es tarea fácil y requiere una inversión sustancial en infraestructura administrativa, incluido un catastro exhaustivo que recoja las coordenadas físicas además de información sobre titularidad y valor. Eso requiere muchos datos y, por lo general, estrecha cooperación e intercambio de información entre diversas entidades, como autoridades tributarias, gobiernos locales, tribunales y organismos cartográficos. Para asegurar el dinamismo —es decir, el aumento del ingreso tributario a la par del aumento del valor de las propiedades— y la equidad del impuesto, se necesita un sistema de valuación eficaz que refleje debidamente los valores de mercado a través de actualizaciones periódicas. Aunque el desarrollo de sistemas informatizados de tasación en masa ha simplificado el proceso considerablemente, todavía existen muchas limitaciones prácticas, como la falta de tasadores de inmuebles debidamente calificados en muchos países.

Por último, en varios países la tributación de los inmuebles no se hace cumplir como corresponde, no solo porque es impopular desde el punto de vista político, sino también porque históricamente no ha generado demasiado ingreso. Además, puede haber escasos incentivos para cobrar el impuesto porque la entidad responsable no siempre es la que en última instancia recibe ese ingreso.

Existen argumentos económicos contundentes para reforzar la tributación inmobiliaria. Pero su reforma exige una planificación y una ejecución cuidadosas, sumadas a mejoras de la infraestructura administrativa básica y, en muchos casos, firme voluntad política. Y eso se traduce en un sistema impositivo ilustrado por nuestras propiedades de Ciudad del Cabo: un sistema que genere ingreso y reduzca la desigualdad. ■

John Norregaard es Subjefe de División en el Departamento de Finanzas Públicas del FMI.

Este artículo se basa en su estudio de 2013 “Taxing Immovable Property: Revenue Potential and Implementation Challenges”, de la serie IMF Working Papers.

Referencias:

- Cabral, Marika, y Caroline Hoxby, 2012, “The Hated Property Tax: Salience, Tax Rates, and Tax Revolts”, NBER Working Paper 18514 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- The Economist, 2013, “Governments Should Make More Use of Property Taxes”, 29 de junio. www.economist.com/propertytax13
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), 2010, “Tax Policy Reform and Economic Growth”, Tax Policy Studies No. 20 (París). www.oecd.org/tax/tax-policy/46605695.pdf
- Webb, Merryn Somerset, 2013, “How a Levy Based on Location Values Could Be the Perfect Tax”, Financial Times, 27 de septiembre. www.ft.com/cms/s/2/392c33a6-211f-11e3-8aff-00144feab7de.html#axzz2ik1AY700

GENTE DEL MUNDO DE LA ECONOMÍA

Conozca **mejor** a **eminencias**
del mundo de la economía



Paul Krugman



Stanley Fischer



Ngozi Okonjo-Iweala



Carmen M. Reinhart



Peter Blair Henry



Justin Yifu Lin



La sección de *F&D* sobre “Gente del mundo de la economía” presenta entrevistas reveladoras e incisivas a premios Nobel, autoridades y personalidades mundiales del ámbito de las finanzas y la economía. Lea sobre la vida de algunos de los grandes pensadores económicos de nuestra era.

www.imf.org/people

ALZA LENTA de los precios de la vivienda

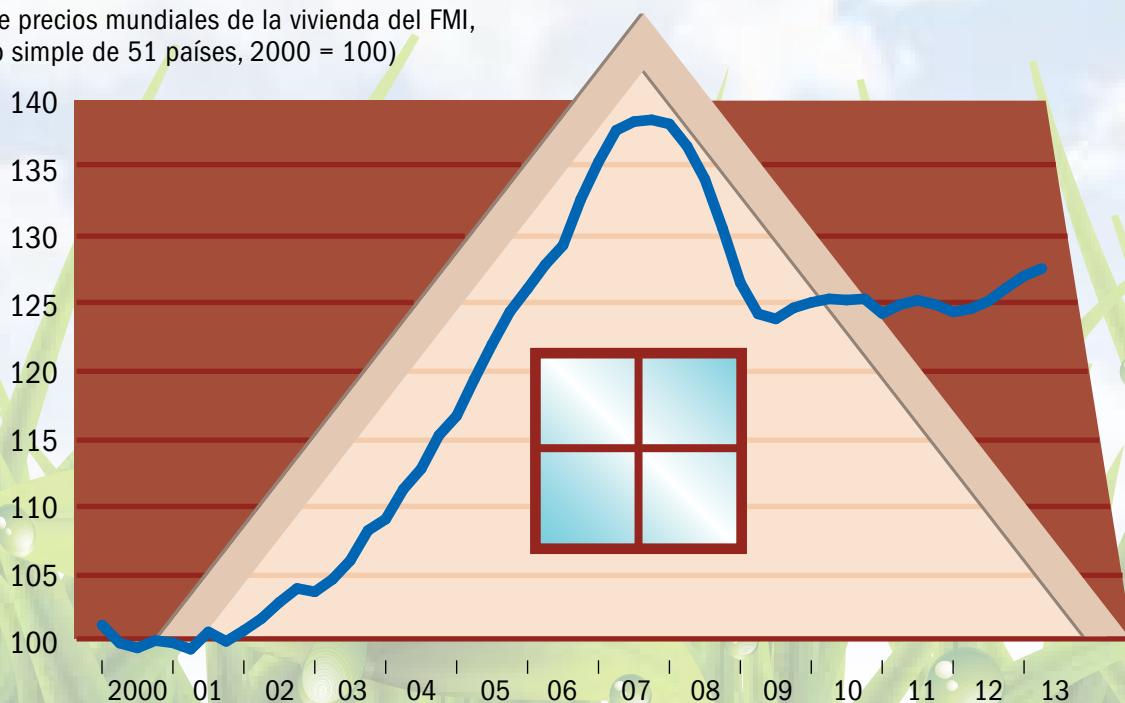
El mercado de la vivienda está recuperándose, pero en muchos países los inmuebles aún están sobrevalorados

LOS PRECIOS mundiales de la vivienda subieron un peldaño más en el segundo trimestre de 2013, por sexto trimestre consecutivo desde comienzos de 2012. Se observaron alzas en 32 de las 51 economías avanzadas y de mercados emergentes del índice de precios mundiales de la vivienda del FMI, frente a 9 casos de aumento en el segundo trimestre de 2009, en el peor momento de la crisis inmobiliaria. Entre los miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), la distribución de alzas y bajas fue más uniforme, pero en muchos casos la relación entre precios y alquileres de la vivienda —un indicador típico de la valoración de precios inmobiliarios— permanece por encima de los promedios históricos, con margen para correcciones de precios en el futuro. En Canadá, por ejemplo, esa relación está un 85% por encima del promedio.



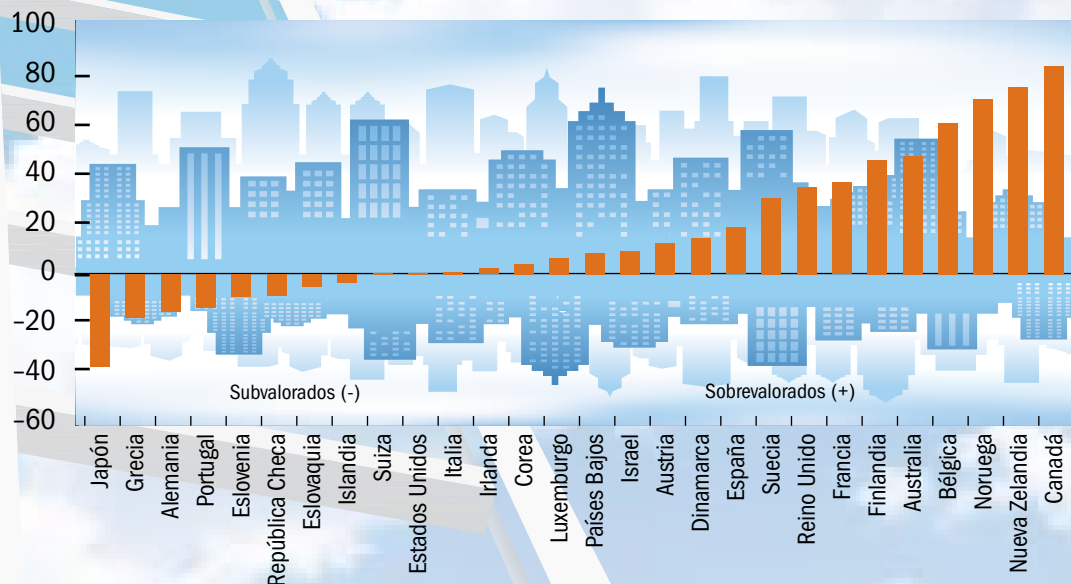
Los precios de la vivienda suben, pero a un ritmo lento

(índice de precios mundiales de la vivienda del FMI, promedio simple de 51 países, 2000 = 100)



Precios distorsionados




(relación precios/alquileres de la vivienda, 2013:T2, desviación con respecto al promedio histórico)



Mayores aumentos de precios de la vivienda

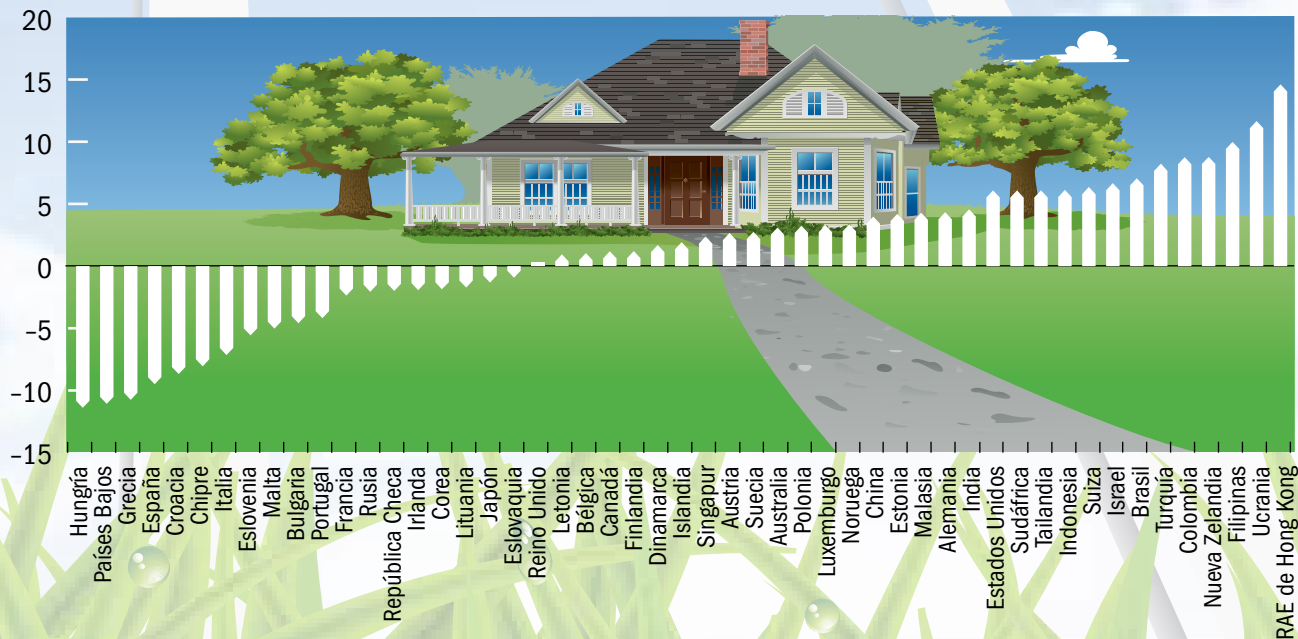
-  RAE de Hong Kong **+15%**
-  Ucrania **+12%**
-  Filipinas **+10%**

Mayores reducciones de precios de la vivienda

-  Hungría **-11%**
-  Países Bajos **-11%**
-  Grecia **-11%**

Precios de la vivienda alrededor del mundo

(variación porcentual anual, 2013:T2)



Preparado por Hites Ahir y Prakash Loungani del Departamento de Estudios del FMI. Los datos se derivan de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, Global Property Guide y Haver Analytics. Salvo indicación en contrario, los datos corresponden al segundo trimestre de 2013 o son los datos disponibles más recientes.

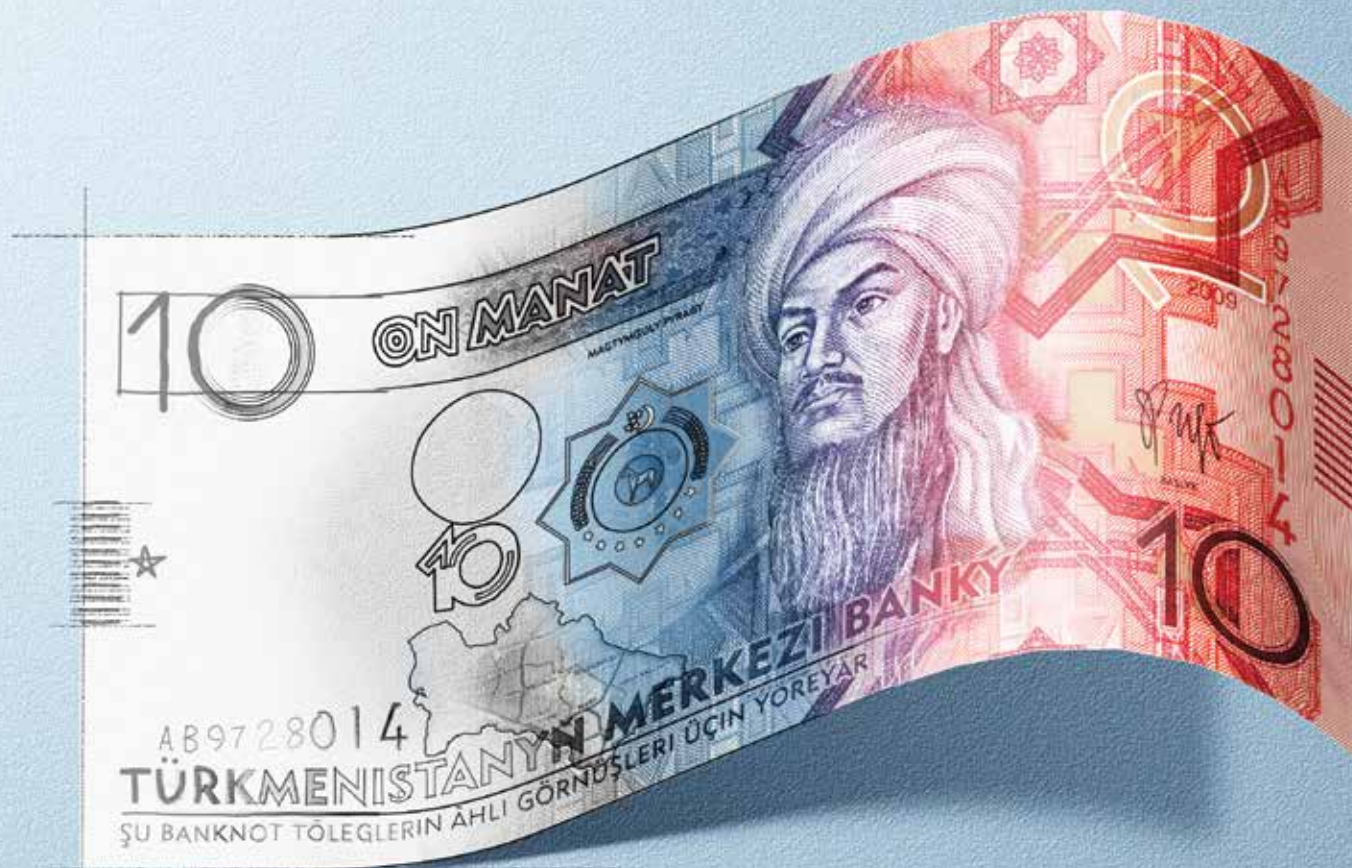


Ilustración fotográfica del nuevo billete turcomano de 10 manats, en el que figura el retrato del destacado poeta nacional Magtymguly Pyragy.

Dinero nuevo

Åke Lönnberg

Crear una nueva moneda es un proceso complejo, que Turkmenistán ha logrado llevar a buen término

UN DESTINO que despierta gran interés desde hace mucho tiempo entre los visitantes de la sede del FMI en la ciudad de Washington es una vitrina de más de 12 metros de largo donde se exhibe la moneda de cada país miembro.

La mayoría de los países tienen su propia moneda, que constituye una parte importante de la identidad nacional, aunque algunos pertenecen a una unión monetaria y comparten la moneda con los demás miembros; otros usan la moneda de un tercer país, a menudo más grande.

A veces, un país debe crear una moneda. Turkmenistán, la ex república soviética de Asia central, decidió en 2008 llevar a cabo una reforma monetaria.

Debido a una amplia brecha entre el tipo de cambio oficial y el tipo informal o de mercado, el sistema de precios de Turkmenistán se había

vuelto complejo e ineficiente. Eso, a su vez, generó complejidades en la declaración de datos contables y estadísticos, así que el gobierno decidió crear una moneda antes de lanzar reformas orientadas al mercado. La reforma monetaria estaba considerada como el cimiento para fortalecer más el marco macroeconómico, especialmente la transmisión monetaria: cuanto más se apoya la población en la moneda local en lugar del dólar de EE.UU., mejor controla el gobierno la política macroeconómica.

La reorganización total y ordenada del sistema monetario turcomano en 2008-09 en muchos sentidos sirve de modelo para otros países.

Grandes decisiones

La creación de una moneda no se emprende a la ligera. Puede estar motivada por la hiperinflación, el colapso del tipo de cambio, la

falsificación masiva de la moneda en circulación o incluso la guerra. O puede ser producto de un cambio intencional; por ejemplo, la adhesión a una unión monetaria como la Unión Monetaria Europea.

Cambiar de moneda es una decisión sumamente política. A veces, la moneda en circulación no satisface las necesidades de la economía. La economía típicamente necesitada de reforma monetaria funciona con dinero en efectivo y está sumamente dolarizada, con múltiples monedas en circulación al mismo tiempo.

El precio de importancia primordial en cualquier economía es el precio de la moneda nacional frente a otras monedas. Los países que asignan tipos de cambio divorciados del mercado a diferentes bienes y servicios —o a las importaciones en contraposición a las exportaciones— suelen experimentar distorsiones significativas en la economía. Con el correr del tiempo, esto conduce generalmente a una desaceleración del crecimiento global. Finalmente, el público en general, la comunidad empresarial y los políticos pueden comenzar a hacer presión a favor de una reforma monetaria y la creación de otra moneda.

Las reformas monetarias son, por lo general, complejas y riesgosas: la experiencia internacional confirma que el éxito nunca está garantizado. El principal ingrediente en la creación exitosa de una moneda es un firme compromiso por parte del banco central y del gobierno a tomar las medidas necesarias para que la nueva moneda sea estable ante los ojos de las empresas, el público en general y la comunidad internacional.

La creación de una moneda abarca cuatro etapas. Primero, idealmente, las *condiciones previas* necesarias —buenas políticas macroeconómicas y una sólida legislación sobre el sector financiero— deben estar creadas o próximas a crearse. Luego se necesita una cuidadosa *preparación*, estableciendo las políticas y los procesos detrás de la reforma y elaborando un presupuesto detallado para la reforma monetaria en su totalidad (incluido el costo de imprimir y acuñar el nuevo dinero en efectivo). A continuación se encuentra la *producción* de la nueva moneda y, por último, la fase más difícil: la *implementación*.

Preparar el terreno

Por lo general, un gobierno que se plantea una reforma monetaria tiene una capacidad limitada de conducción de la política macroeconómica. Si el país está experimentando hiperinflación, las políticas macroeconómicas adoptadas hasta la fecha por definición fueron poco sólidas. En algunos casos, se debe implementar una reforma monetaria a pesar de una situación macroeconómica difícil. Es poco probable que la reforma monetaria resuelva por sí sola esos problemas, y dará fruto solo si está apuntalada por medidas fiscales y monetarias. Pero desde el punto de vista psicológico, la creación de una moneda puede facilitar de por sí la estabilización de una economía. A veces se la combina con una unificación del tipo de cambio para eliminar las complicaciones que genera la existencia de un tipo de cambio oficial y un tipo de mercado informal.

Turkmenistán pudo lograr condiciones macroeconómicas favorables antes de implementar la unificación del tipo de cambio y la redenominación de la moneda. En 2006–07, la economía estaba creciendo más de 11% al año, la inflación era de un solo dígito y los saldos fiscales y externos eran sólidos.

La reforma monetaria debe estar respaldada por legislación sobre el sector financiero. La legislación vigente —incluida la ley fundadora del banco central y la regulación sobre bancos y otras instituciones financieras— debe reverse para que sea congruente

La economía típicamente necesitada de reforma monetaria funciona con dinero en efectivo y está sumamente dolarizada.

con las prácticas óptimas internacionales. También se necesitan una ley y regulaciones sobre la reforma monetaria específica, y puede que sea necesario actualizar otras leyes, como las que rigen la declaración de datos contables y financieros. Esta labor puede estar respaldada por el asesoramiento técnico del FMI y de los bancos centrales de otros países. Tal asistencia técnica incluye asesoramiento general, así como recomendaciones minuciosas basadas en las reformas monetarias emprendidas por otros países.

En una situación de crisis, el gobierno tiene control escaso o inexistente de la circulación de diferentes monedas. Por esa razón, la economía tiende a estar sumamente dolarizada; es decir, muchas operaciones se hacen en moneda extranjera, a menudo el dólar de EE.UU. En adelante, el gobierno deberá favorecer un régimen cambiario que apoye la apertura comercial y el libre mercado, que permita la competencia internacional y que no sea excesivamente proteccionista.

El banco central es el órgano del Estado encargado de crear una moneda, pero no necesariamente está en condiciones de hacerlo. Es posible que carezca de personal con la experiencia necesaria, o de suficientes oficinas en todo el país o incluso de los fondos necesarios para financiar una reforma. Fortalecer la capacidad institucional del banco central y asegurar de que disponga de los recursos necesarios son condiciones previas críticas para la reforma monetaria.

Los bancos privados también desempeñan una función clave en la reforma monetaria. Pero el sector bancario puede ser débil o, en algunos casos, prácticamente inexistente. En algunas regiones del mundo, los sistemas informales de transferencia de fondos, como el *hawala* y el *hundi*, son más dinámicos o tienen redes nacionales que superan las de los bancos. En esos casos, la colaboración entre el banco central y estos operadores de sistemas de pagos es crítica para el éxito de la reforma.

El banco central debe evaluar la magnitud de la circulación de billetes falsos. Junto con el ministerio de Hacienda y los bancos comerciales, debería formular una estrategia para evitar un aumento del volumen de moneda falsificada durante las etapas críticas de implementación de la reforma monetaria.

El banco central no debería demorarse en elaborar un presupuesto para la totalidad de la reforma monetaria e incorporarle las revisiones necesarias con el correr del tiempo. El FMI puede ofrecer asesoramiento técnico al respecto.

Crear una moneda nacional es un proyecto sumamente complejo, que requiere un sistema contable en buen funcionamiento. A lo largo de las diversas etapas, deben encontrarse en funcionamiento sistemas comprobados para que los auditores

independientes puedan salvaguardar la integridad de la reforma monetaria asegurando la correcta declaración y contabilización del cambio de la moneda. De lo contrario, las consecuencias serían no solo costosas, sino posiblemente devastadoras para la reputación de la reforma monetaria.

Por más importantes que sean todos estos preparativos, el éxito de la reforma monetaria depende en igual medida de una exitosa campaña de educación pública. El banco central necesita coordinarla con otros organismos, representantes del sector financiero, comerciantes y el público en general. Es necesario encontrar un equilibrio delicado entre el suministro de suficiente información pública y la necesidad de confidencialidad para evitar dar pistas a falsificadores que podrían utilizarlas para comprometer la integridad de la nueva moneda. La campaña de información debería alentar a la población a depositar sus fondos en efectivo en cuentas bancarias. La campaña debe dejar en claro que una vez que la reforma monetaria esté en marcha, los titulares de las cuentas podrán retirar fondos en forma de billetes nuevos. Un segundo aspecto importante de la campaña de educación pública es la publicación oportuna de información sobre las etapas de la reforma monetaria a fin de desalentar un retiro masivo de depósitos ante problemas de liquidez pasajeros.

En Turkmenistán, el banco central desplegó una estrategia proactiva de comunicación pública en las primeras fases de la reforma monetaria. Las condiciones de la redenominación se definieron con cuidado y se anunciaron por adelantado. Se realizó una campaña de concientización de alcance nacional. Se publicaron folletos que mostraban los billetes nuevos en periódicos nacionales y locales, junto con artículos explicativos. También se distribuyeron al público tarjetas de tamaño bolsillo que comparaban la denominación del manat nuevo y viejo. Y el banco central estableció una línea telefónica dedicada exclusivamente a responder las preguntas de las empresas y los particulares.

Luz, cámara, acción

El nombre de una nueva moneda representa una decisión psicológicamente importante para el nuevo gobierno. Una alternativa es enfatizar la continuidad con la moneda vieja conservando el nombre y añadiéndole “nuevo”. Otra es destacar la ruptura con el pasado y darle un nombre totalmente distinto para marcar el comienzo de una nueva era.

El gobierno turcomano decidió mantener el nombre “manat”, pero, de conformidad con una convención internacional entre países y bancos centrales, la Organización Internacional de Normalización cambió el código ISO 4217 de TMM (correspondiente al manat anterior a 2007) a TMT.

Las empresas encargadas de imprimir los billetes y acuñar las monedas deben seleccionarse mediante concurso internacional. Aun si existen fabricantes nacionales, es necesario hacerlos competir. No es inusual que distintas firmas internacionales fabriquen billetes de diferente denominación.

Los billetes turcomanos fueron fabricados por la empresa británica De La Rue, y las monedas fueron acuñadas por otra compañía británica, Royal Mint. De La Rue está probando la producción de billetes con papel hecho de materia prima local, ya que el algodón turcomano es reconocido por su calidad desde la antigüedad.

Las decisiones sobre el diseño artístico de los billetes son casi siempre complejas y llevan tiempo. El diseño debe estar integrado con las características de seguridad necesarias: cuanto más alta la denominación, más avanzadas deben ser. A menudo incluyen marcas de agua, hilos de seguridad, registros perfectos y números ocultos. También es necesario decidir el tamaño de los billetes, que puede ser uniforme, como en Estados Unidos, o variar según la denominación, como en la zona del euro. Por último, se debe determinar el color: nuevamente, en Estados Unidos es uniforme, y en la mayoría de los demás casos está claramente diferenciado.

La hiperinflación y el colapso del tipo de cambio reducen drásticamente el valor de una moneda nacional y obligan a emitir billetes con denominaciones cada vez más grandes. En Yugoslavia en 1993 había billetes de 500.000 millones de dinares, y en Zimbabwe la denominación más alta llegó a 100.000 billones en 2008. En esos casos, la redenominación de la moneda es no solo apropiada, sino también necesaria. Redenominar una moneda significa cambiar administrativamente su valor facial. Por sí misma, una redenominación no hace a nadie más rico ni más pobre. Técnicamente, la mayoría de las redenominaciones de monedas usan factores de 10, 100 o 1.000 y simplemente mueven la coma decimal una serie de lugares hacia la izquierda para establecer un nuevo valor. Ese cambio es simple de explicar al público en general y fácil de implementar para las empresas. También representa una manera clara de comprobar si se cobran precios extorsivos.

El primer paso de la reforma monetaria turcomana consistió en unificar el tipo de cambio. Antes, debido a la escasez de divisas, existía un sistema cambiario doble compuesto de un tipo oficial fijado en 5.200 manats por dólar de EE.UU. y un tipo informal en el mercado paralelo de alrededor de 23.000 manats por dólar de EE.UU.

Posteriormente, el gobierno devaluó el tipo oficial a 6.250 manats por dólar e introdujo un tipo comercial de 20.000 manats por dólar al que los bancos podían operar libremente con el público. Los dos mercados se unificaron el 1 de mayo de 2008, a un tipo de 14.250 manats por dólar, un nivel congruente con la sólida posición externa del país. Se abrieron casas de cambio donde había demanda y así se ofreció acceso fácil y oficial a un tipo próximo al informal, con lo cual se liquidó la demanda en el mercado informal.

A comienzos de junio de 2008, el gobierno expidió nuevas regulaciones cambiarias en virtud de las cuales el banco central de Turkmenistán comenzó a brindar acceso inmediato a las divisas a los bancos y las casas de cambio autorizadas, que a su vez las pusieron a disposición de un sector privado orientado al mercado. Hasta entonces, el banco central había apuntalado el tipo de cambio oficial —artificialmente bajo— restringiendo el acceso al dólar. El suministro de suficientes divisas a una extensa red de casas de cambio en todo el país eliminó el tipo de cambio negro.

Si bien la unificación del tipo de cambio es importante, las autoridades también deben modernizar la moneda nacional para que la reforma monetaria sea amplia. En Turkmenistán, la modernización implicó emitir una nueva familia de billetes más pequeños que los antiguos, innecesariamente grandes.

También implicó volver a acuñar monedas. La economía turcomana funcionaba con efectivo desde hacía tiempo, y el dólar de EE.UU. era sumamente popular. La debilidad del manat



Por lo general, las antiguas denominaciones en billetes se reemplazan por monedas.

frente al dólar, que requería miles de manats en la conversión, se estimó inaceptable. Una manera de corregir la situación fue redenominando la moneda nacional.

Tras la unificación del tipo de cambio, las autoridades procedieron a la introducción del nuevo manat, revalorándolo en un factor de 1 a 5.000. Como el tipo de cambio había estado fijado en 14.250 manats por dólar, el tipo de cambio del nuevo manat turcomano fue de 2,85 por dólar.

Mediante un decreto presidencial expedido el 27 de agosto de 2008, el manat redenominado entró en circulación el 1 de enero de 2009.

Aun si no hay redenominación, vale la pena pensar en la estructura de denominación del nuevo dinero en efectivo. Por lo general, se eliminan denominaciones más bajas y se añaden denominaciones más altas, y las antiguas denominaciones en billetes se reemplazan en monedas. Hay que tener en cuenta las preferencias socioculturales. Por ejemplo, en algunos países como Somalia y Sudán del Sur, las monedas no gozan de popularidad. En otros, como Alemania, la población desea tener acceso a billetes de denominación muy alta. Una regla general a menudo aplicada en las economías en desarrollo es que la denominación más alta de la moneda nacional no esté por debajo del equivalente a 20 dólares.

Dinero en mano

Turkmenistán emitió billetes en seis denominaciones nuevas el 1 de enero de 2009 —1, 5, 10, 20, 50 y 100 nuevos manats—, lo cual representa una gran expansión de las denominaciones previas más altas, ya que la más elevada de las antiguas —10.000 manats— ahora corresponde apenas a 2 nuevos manats. Los seis billetes difieren en tamaño entre sí y son más cortos y angostos que los anteriores. Su cara presenta destacadas personalidades de la historia nacional, y su contracara, al igual que en el pasado, nuevos edificios y monumentos importantes de la moderna capital Ashgabat.

Simultáneamente, se emitieron monedas nuevas de 1, 2, 5, 10, 20 y 50 tenges; y el año siguiente, de 1 y 2 manats. De esa manera la moneda metálica volvió a entrar en circulación, ya que la antigua había perdido totalmente el valor como consecuencia de la alta inflación y la intensa presión cambiaria.

Una vez seleccionados el diseño y las denominaciones de la nueva moneda, el banco central debe decidir cuánta fabricar,

basándose en estudios de la demanda de dinero en general y de las diversas denominaciones en particular. Los datos sobre los pedidos históricos de billetes y monedas deberían producir estimaciones razonables, que deben evaluarse a la luz de cambios recientes de la demanda pública de una moneda en comparación con las demás. Es posible obtener asesoramiento técnico de imprentas internacionales como De La Rue y Giesecke & Devrient, así como de fábricas de monedas como la Royal Mint, para la acuñación de monedas.

La fase siguiente de la reforma monetaria es la conversión del dinero viejo al nuevo. Las autoridades deben decidir —al comienzo de manera privada— cuándo comenzará, cuándo finalizará y si impondrán un tope, en términos absolutos, al monto a convertir. A continuación se deben tomar decisiones sobre cómo anunciarla y publicitarla. Otras decisiones fundamentales incluyen el tipo de cambio y el tratamiento que se dará a los activos financieros, las cuentas de residentes y no residentes y los contratos de divisas vigentes.

Además del asesoramiento que proporcionen el banco central y el ministerio de Hacienda, es necesario tener en cuenta las opiniones de los ministerios de Justicia, Comercio y Defensa; las fuerzas policiales; la Cámara de Comercio; los representantes de los bancos y del sistema informal de pagos (si juega un papel importante en el país); el público en general; las organizaciones no gubernamentales; y medios de comunicación críticos.

Las principales partes interesadas, lideradas por el banco central, deben elaborar un plan detallado para la distribución de la nueva moneda. Asimismo, deben identificar puntos de cambio (lugares donde la población pueda cambiar el dinero viejo por el nuevo y almacenar el dinero en efectivo temporalmente); establecer instalaciones para un almacenamiento más permanente de la moneda, como bóvedas y cajas de seguridad; y abordar diversas cuestiones logísticas, como la dotación de personal necesario en los puntos de intercambio.

En su plan de reforma monetaria, el banco central debe decidir cómo manejar el dinero viejo, que pronto será obsoleto. Los billetes viejos canjeados por moneda nueva deben invalidarse de inmediato mediante marcas de tinta o perforaciones. Tras un segundo recuento, se los debe destruir triturándolos o incinerándolos. También se debe establecer una rutina para recoger y transportar monedas viejas, que el banco central puede vender como chatarra y, en última instancia, fundir.

En consonancia con las prácticas internacionales comunes, el banco central turcomano permitió que los dos conjuntos de billetes estuvieran en circulación en 2009, previendo que para 2010 todos los bancos habrían cambiado el dinero viejo por el nuevo manat. Posteriormente, la moneda vieja se desmonetizó y conserva solo valor numismático.

La vitrina de monedas del FMI fue desmantelada hace poco como parte de la remodelación del edificio de la sede. Una vez restaurada, los visitantes podrán ver nuevas monedas y, entre ellas, el nuevo manat turcomano. ■

Åke Lönnberg fue, hasta su reciente jubilación, Experto Principal del Sector Financiero del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI y en la actualidad es asesor de bancos centrales y consultor del FMI.



¿Qué es un precio?

Quizá más de lo que uno negocia. La respuesta varía según la transacción

Irena Asmundson

EN SU forma más básica, un precio es el monto de dinero que un comprador le da a un vendedor a cambio de un bien o servicio. Cuando alguien entrega US\$2 y recibe un kilo de tomates, el precio es evidente: US\$2 por kilo. Cuando la transacción es efectiva y observable, a veces se habla de precio negociado o precio al contado.

Pero hay muchos otros tipos de precios. Algunos, como el precio marginal, son conceptuales. Otros dependen del momento de una posible transacción o del poder relativo del comprador y del vendedor. Todos, sin embargo, tienen en definitiva alguna relación con el precio al contado.

Supóngase que la transacción de los tomates toma una forma distinta. El vendedor podría indicar que está dispuesto a venderlos a un precio determinado, el precio *de venta*. El comprador puede hacer saber que está dispuesto a pagar un precio diferente, el precio *de compra*. La transacción solo puede tener lugar si el vendedor valúa los tomates a US\$2 el kilo o menos, y el comprador lo hace a US\$2 el kilo o más. Es decir, el precio de compra debe ser al menos tan alto como el precio de venta. De no ser así, a una de las partes o a ambas les convendría conservar lo que ya tienen, sea tomates o dinero.

Equilibrio del mercado

La mayoría de las veces, cuando los economistas hablan de precio se refieren a un *precio de equilibrio del mercado*, es decir, el precio al cual la cantidad de un bien o servicio ofertado por todos los vendedores del mercado es igual a la cantidad demandada por todos los compradores. Generalmente, los economistas suponen que la demanda decrece a medida que aumentan los precios, y que la oferta sube con el precio. El punto en el cual esos dos precios son iguales, o se intersecan, es el precio de equilibrio del mercado (gráfico). Si un agricultor eleva el precio de los tomates por encima del precio de equilibrio del mercado, no los vendería todos, y si lo bajara, tendría que descartar clientes porque se quedaría sin tomates antes de agotarse la demanda de los compradores.

Pero los precios de equilibrio del mercado no son inamovibles: pueden cambiar al variar la oferta y la demanda. Por ejemplo, si todos los clientes repentinamente decidieran que les gustan los tomates más que antes y estuvieran dispuestos a pagar un precio mayor por la misma cantidad, el precio de equilibrio del mercado aumentaría. También podría aumentar si la oferta de

tomates disminuyera, por ejemplo debido a decisiones de siembra o a las condiciones climáticas. El precio de equilibrio también podría disminuir debido a variaciones de la demanda o la oferta.

Muchos precios

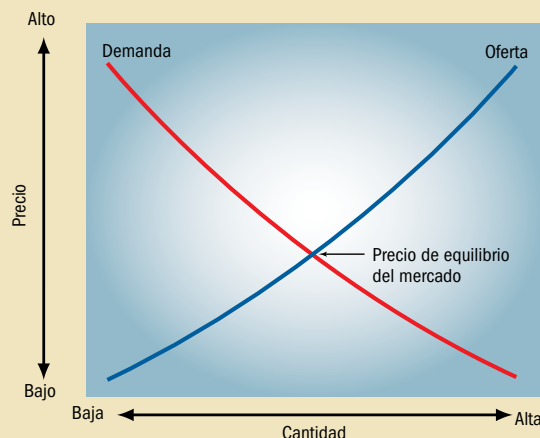
En los ejemplos anteriores se supone que a todos se les cobra un único precio por el mismo bien o servicio, pero en un mercado pueden coexistir muchos precios diferentes al mismo tiempo, según las condiciones en que se efectúa la venta.

Supóngase que un supermercado tiene muchos tomates que probablemente se pudrirán en unos pocos días, y que los gerentes deciden reducir el precio para atraer más compradores y vender más tomates. Un kilo de tomates todavía cuesta US\$2, pero si el comprador lleva dos kilos el costo es US\$3. Hay una diferencia entre el *precio marginal* —el costo de una unidad adicional de un bien, en este caso un kilo de tomates— y el *precio medio*. Si el comprador lleva dos kilos, el precio medio es US\$1,50 el kilo. Pero el precio marginal es US\$2 por el primer kilo y US\$1 por el segundo.

Los precios también pueden diferir según el momento y las condiciones de la transacción. Por ejemplo, supóngase que un cliente quiere comprar 10 kilos de tomates y retirarlos al día

En perfecta armonía

El precio de equilibrio del mercado es el precio en que la demanda y la oferta de un bien o servicio son iguales.



siguiente. El precio de la transacción programada para el futuro se llama precio *a plazo*. El agricultor puede estar dispuesto a reservar esos 10 kilos para el cliente. O quizá le preocupe que este se olvide de retirarlos y que los tomates queden sin vender. Puede exigir el pago por adelantado o quizás un pago parcial como depósito. Si paga por adelantado, el cliente corre el riesgo de que el agricultor se olvide de reservar los tomates y que tenga conseguirlos a último momento en otro sitio. También en este caso el precio depende de los valores relativos que el agricultor y el cliente asignen a esos tomates.

El valor de la certeza

Si el cliente valora la certidumbre de conseguir esos tomates, estará dispuesto a pagar un precio más alto, como por ejemplo si los quisiera para la cena de cumpleaños de alguien que adora comerlos. Pero si la idea es arrojarlos en un juego durante un picnic, el cliente bien podría reemplazarlos por globos de agua o huevos.

Supóngase ahora que el agricultor posee campos enormes, y que 10 kilos de tomates representan una pequeña cantidad de sus ventas diarias. El valor que asigna a la certeza de que el cliente aparecerá es relativamente bajo. Además, el riesgo de quedarse sin tomates antes de que llegue el cliente es escaso. Que el cliente le compre o no carece de importancia para su decisión de fijar el precio, y el precio a plazo del cliente debería ser igual al precio al contado esperado el día siguiente. De ser así, el cliente quizá ni siquiera se moleste en convenir un precio a plazo con el agricultor. Cuando el vendedor tiene el poder de fijar el precio y el comprador no puede negociarlo, se dice que el vendedor es un *formador de precios*, y el comprador es un *tomador de precios*.

Si, en cambio, 10 kilos representan para el agricultor la mitad de sus ventas diarias de tomates, el valor que el cliente asigne a esos tomates importa mucho. Si el cliente los quiere para el cumpleaños de su hermana, quizá esté dispuesto a pagar un precio a plazo más alto, que el agricultor estará dispuesto a aceptar. Si al cliente no le importan tanto los tomates, quizá no esté dispuesto a pagar lo suficiente como para garantizar el suministro. Cuando hay muchos agricultores a quienes comprar, ningún vendedor individual puede fijar el precio, y los vendedores son entonces tomadores de precios.

Cuando hay muchos compradores y muchos vendedores, tenderá a prevalecer para todos un único precio de equilibrio del mercado.

Por último, hay un precio de las opciones futuras. Uno puede comprar el derecho de realizar una transacción en el futuro a un precio predeterminado, pagando lo que se denomina el precio de una *opción*. El precio predeterminado en el que se ejerce la opción es el precio *de ejercicio*, o el precio que entra en juego cuando existe gran incertidumbre sobre cómo podría variar el precio al contado.

Tomemos una vez más el ejemplo de los tomates. Los tomates necesitan condiciones cálidas y secas para madurar bien. Si el tiempo es así en el futuro cercano, la cosecha será abundante y el precio del tomate sería relativamente bajo. En cambio, si se pronostican lluvias en el futuro cercano, los compradores y los vendedores preverían una cosecha más escasa y el precio aumentaría (si se mantiene la demanda). En el segundo caso, el cliente puede estar dispuesto a pagar una pequeña suma ahora (el precio

de la opción) para asegurar el derecho de comprar 10 kilos en el futuro a un precio predeterminado (el precio de ejercicio). Si el precio al contado es mayor que el precio de ejercicio, el cliente

En realidad, en un mercado pueden existir muchos precios diferentes al mismo tiempo.

puede ejercer la opción y comprar los tomates a este último precio. Si el precio al contado es más bajo, el cliente lo paga y se ahorra así algún dinero. El precio de la opción debe ser suficientemente bajo para inducir al cliente a pagar por la certidumbre y suficientemente alto para compensar al vendedor por aceptar el precio de ejercicio si este resulta menor que el precio al contado.

Valores y precios

Como en un precio pueden influir muchos factores, muchas personas tratan de calcular cuál sería un buen precio antes de probar la respuesta del mercado. Por ejemplo, supóngase que un ingeniero ha inventado una máquina cosechadora de tomates, y forma una empresa para fabricarla. Dado que necesita fondos para construir las máquinas, tratará de recaudar ese dinero vendiendo acciones de su empresa. Si fija un precio demasiado alto, algunas de las acciones quedarán sin colocar y quizá no consiga fondos suficientes. Si lo fija demasiado bajo, un comprador afortunado revenderá a otro sus acciones a un precio mayor. El empresario debe esforzarse por igualar el valor y el precio. ¿Qué factores debería considerar al fijar el precio?

Aquí intervienen una vez más la oferta y la demanda. ¿Cuántas máquinas puede producir la nueva fábrica en un año? ¿A qué precio se venderán? ¿Cuántas máquinas comprarán los productores de tomates? Esto dependerá del precio de los tomates, los salarios pagados a los recolectores de tomates, y del precio del préstamo necesario para comprar una máquina. El ingeniero deberá determinar todos esos precios antes de que pueda calcular el precio de equilibrio del mercado para sus máquinas, que a su vez determinará el precio de las acciones de su empresa. El precio de la acción también dependerá de las expectativas de los inversionistas respecto del desempeño futuro de la empresa. Los inversionistas quizá consideren que el año que viene el ingeniero podrá construir una máquina cosechadora de alubias. Si alguno de los precios de los que dependen las invenciones varía —por una mala cosecha, o porque las plantaciones de alubias comienzan a pagar salarios más altos, o porque el año próximo un competidor inventa una cosechadora de alubias— el precio de las acciones de la empresa también variará.

Hay muchos tipos de precios, que representan muchos tipos de transacciones. Cada precio simboliza una operación concertada entre un comprador y un vendedor. La motivación de cada parte, y los precios resultantes, pueden ser tan impredecibles como el clima y variar con igual rapidez. ■

Irena Asmundson es Economista Jefe del Departamento de Hacienda de California.

Cuanto más transparentes son los países, mejor pueden sobrellevar los altibajos de las condiciones financieras mundiales

La transparencia **IMPORTA**

Luis Brandão-Marques, Gastón Gelos y Natalia Melgar

EN LOS últimos 20 años, las economías de mercados emergentes se han integrado cada vez más a los mercados financieros mundiales. Por ejemplo, las tenencias de cartera en manos de inversionistas estadounidenses de títulos a largo plazo (acciones y bonos a largo plazo) emitidos por entidades de las 27 economías de mercados emergentes clave casi se triplicaron como porcentaje del PIB de cada país entre 1994 y de 2012 (véase el cuadro 1).

Este aumento de la integración financiera ha reportado enormes beneficios a las economías de mercados emergentes. Ha reducido el costo del capital (lo que ha ampliado las oportunidades de inversión), ha mejorado la distribución del riesgo y la diversificación de las carteras, ha acelerado la transferencia de tecnología y ha contribuido a la divulgación de buenas prácticas en materia de protección del inversionista y de gobernanza.

Pero esta profundización de la integración financiera ha tenido un precio para muchas de estas economías: ha aumentado su vulnerabilidad a los altibajos de los mercados financieros internacionales. Sin embargo, esta mayor vulnerabilidad varía mucho de un país a otro: es mayor para algunos países, y menor para otros. Para formular políticas que reduzcan la volatilidad que puede acompañar a una mayor integración mundial, los gobiernos deben comprender cómo las características de cada país

determinan la forma en que los mercados financieros mundiales afectan a las economías de mercados emergentes.

Con este fin, examinamos en qué medida influye el nivel de transparencia de un país en el aumento de los shocks financieros provenientes de los centros financieros mundiales. Observamos que las economías más transparentes —aquellas que declaran un mayor volumen de datos en forma más oportuna, y han adoptado normas de divulgación de información empresarial más adecuadas, políticas más previsibles y una gestión de gobierno más eficaz— reaccionan a una mejora o a un deterioro de las condiciones mundiales de manera menos drástica que las economías de mercados emergentes más opacas que puntuaron peor en varias dimensiones de la transparencia.

Transparencia de los países y de los flujos de capitales

Muchos factores específicos de cada país influyen en la rapidez y la intensidad con la que los shocks financieros se propagan a través de las economías. Las vinculaciones financieras desempeñan un papel importante en la transmisión de shocks comunes y en el contagio financiero. También se sabe que la integración financiera, el resultado de reducir las barreras a los flujos financieros transfronterizos, generalmente facilita la propagación internacional de los shocks financieros (Bekaert *et al.*, 2011).

Distrito financiero de Singapur.



Sin embargo, el papel que desempeña el nivel de transparencia de un país, es decir, la disponibilidad de información que permite a los inversionistas evaluar adecuadamente los riesgos y rendimientos asociados a la inversión en un país, no es tan claro. Se afirma con frecuencia que un mayor nivel de transparencia puede ser beneficioso para atraer inversiones y evitar una volatilidad excesiva de los flujos de capitales, dado que contribuye al funcionamiento ordenado y eficiente de los mercados financieros. La transparencia reduce la aparición de fenómenos tales como el comportamiento de rebaño, un aumento de los flujos de inversión impulsado por el entusiasmo de los inversionistas y una reacción exagerada de los inversionistas a una noticia.

Sin embargo, en principio, un mayor nivel de transparencia puede resultar en una mayor volatilidad y, por lo tanto, puede ser desestabilizador. Por ejemplo, la transparencia puede generar una acumulación excesiva de información pública, lo que podría entorpecer el flujo de información privada más precisa —reduciendo la eficiencia de la información y aumentando la volatilidad— especialmente cuando esta información es confusa

Cuadro 1

Interés en comprar

Los inversionistas estadounidenses tienen en sus manos una cantidad cada vez mayor de títulos a largo plazo emitidos por las economías de mercados emergentes, medidos como porcentaje del PIB del país emisor.

(porcentaje)

	1994	2001	2007	2012	Variación 1994-2012	Promedio del TGP 2002-12
RAE de Hong Kong	13,38	18,92	57,34	49,86	36,48	5,71
Provincia china de Taiwan	0,21	6,76	20,66	18,66	18,45	5,17
Sudáfrica	3,81	6,63	18,54	22,12	18,30	6,12
Israel	5,94	17,23	32,44	22,39	16,45	4,58
Singapur	9,88	25,03	38,33	24,99	15,11	4,80
Corea, Rep. de	1,64	6,83	13,26	15,23	13,60	3,97
Turquía	0,67	3,05	10,16	13,54	12,87	3,94
Hungría	1,34	3,84	6,68	10,14	8,80	3,75
Brasil	2,20	6,04	13,82	9,75	7,55	3,71
Polonia	0,09	1,63	3,26	6,73	6,64	3,22
Chile	4,84	8,22	7,41	10,22	5,38	4,97
Filipinas	3,89	5,26	9,69	8,65	4,77	3,71
Colombia	0,68	2,81	3,26	5,38	4,70	4,15
Perú	1,03	3,10	4,05	5,56	4,53	3,70
Indonesia	1,22	1,15	4,25	5,13	3,91	3,51
India	0,41	1,46	6,87	4,25	3,85	4,40
Rusia	0,01	3,33	6,23	3,33	3,32	3,14
Egipto	0,00	0,62	8,14	1,68	1,68	3,73
República Checa	0,99	0,75	2,96	2,22	1,24	3,69
China	0,37	0,23	2,78	1,60	1,22	4,32
Tailandia	3,67	1,38	2,60	4,60	0,93	4,29
México	12,22	7,84	10,58	12,73	0,51	3,89
Pakistán	0,44	0,25	1,23	0,51	0,08	3,38
Jordania	0,63	1,09	0,65	0,63	0,01	4,22
Marruecos	1,20	0,98	0,60	0,99	-0,21	4,34
Malasia	12,84	4,59	12,43	12,04	-0,80	4,98
Argentina	6,34	1,63	3,77	1,57	-4,77	2,80
Promedio	3,33	5,21	11,18	10,17	6,84	4,75

Fuentes: Tesoro de Estados Unidos, base de datos de Treasury International Capital System; Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators; base de datos de Asia de CEIC, y base de datos "Emerging EMEA" mantenida por EMED.

Nota: El cuadro muestra las tenencias de cartera estadounidenses de acciones y bonos a largo plazo emitidos por 27 economías de mercados emergentes. TGP = índice de transparencia en la formulación de políticas por parte del gobierno del informe *Global Competitiveness Report*, elaborado por el Foro Económico Mundial. La máxima puntuación posible es 7.

(“ruidosa”, en la jerga financiera) o si no está relacionada con las condiciones fundamentales. La publicación oportuna de datos oficiales provisionales (e imprecisos) puede, por ejemplo, llevar a los participantes del mercado a reaccionar de manera exagerada ante esta información, provocando una volatilidad excesiva de los precios en los mercados financieros (Morris y Shin, 2002). Un mayor nivel de transparencia también contribuye a la integración financiera (reduciendo los costos de información y las asimetrías) y puede aumentar el movimiento simultáneo de los precios a través de los mercados (Carrieri, Chaieb y Errunza, 2013).

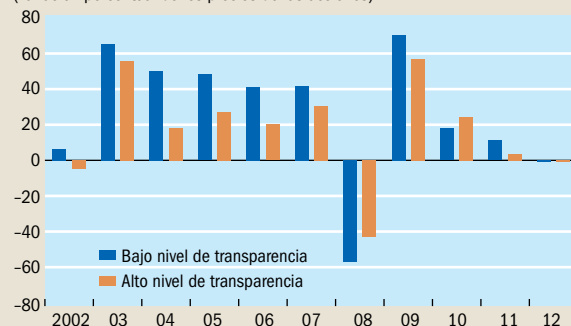
Aunque existen datos que demuestran los efectos beneficiosos de la transparencia a nivel de país (Gelos y Wei, 2005), la evidencia general es ambigua. Además, los estudios empíricos se han centrado principalmente en la transmisión de shocks financieros durante episodios de crisis.

Analizamos si la opacidad a nivel de país aumenta el impacto local de las condiciones mundiales a lo largo del ciclo económico examinando el comportamiento de los precios de los bonos y las acciones. La hipótesis básica es que cuando las condiciones financieras internacionales son benignas, los inversionistas son más propensos a invertir en los mercados cuya distribución de riesgos no es tan conocida (mercados “ambiguos”) para luego salir corriendo de estos mercados cuando las condiciones mundiales se deterioran. Los inversionistas pueden comportarse así por varias razones. Pueden sentirse más cómodos con respecto a la ambigüedad cuando sus otras inversiones han tenido un buen desempeño. Otra posibilidad es que en épocas difíciles los administradores de fondos de inversión tienen que hacer frente a un control más estricto de sus actividades y a mayor presión para justificar la composición de los activos de sus carteras y responden reduciendo su exposición a los activos cuyos riesgos no son tan conocidos. Por otra parte, la ambigüedad puede hacer que sea más difícil para los inversionistas separar los shocks fundamentales de los shocks puramente ruidosos, llevándoles a asociar las señales benignas en los centros financieros con fundamentos económicos sólidos en los mercados ambiguos.

Altibajos

Los precios de las acciones en los países más transparentes registraron en general menos movimientos extremos que en los países menos transparentes.

(variación porcentual de los precios de las acciones)



Fuente: Índice de mercados emergentes de MSCI.

Nota: La transparencia se basa en el índice de transparencia en la formulación de políticas por parte del gobierno del informe *Global Competitiveness Report*, elaborado por el Foro Económico Mundial.

Independientemente de la razón (y las posibilidades no son mutuamente excluyentes), los mercados más opacos experimentan mayores auges cuando las condiciones de los mercados financieros son favorables, mientras que ocurre lo contrario en épocas difíciles (véase el gráfico).

Medir la transparencia

La medición de la transparencia a nivel de país plantea dificultades importantes. En primer lugar, necesitamos indicadores para mostrar de alguna forma que es imposible precisar exactamente cuál es la probabilidad de que ocurran los diferentes eventos. Por lo tanto, nos interesan los índices de opacidad que miden la disponibilidad de toda la información pertinente que el inversionista puede utilizar para evaluar los riesgos asociados a la inversión en un país determinado. En segundo lugar, necesitamos índices que incluyan una buena cantidad de países y abarquen muchos años. Por lo tanto, nos centramos en los índices que miden la corrupción, la gobernanza, las prácticas de divulgación de información empresarial, las normas contables y la transparencia de las políticas y estadísticas del gobierno.

Para cuantificar el impacto de los shocks financieros mundiales sobre el precio de los activos de los mercados emergentes, utilizamos, como variable sustitutiva de las condiciones de liquidez y la aversión al riesgo en los centros financieros, el índice VIX, que mide las expectativas de los inversionistas sobre la volatilidad del mercado bursátil durante los próximos 30 días. De ese modo, aplicamos diversas variables diferentes para medir la opacidad de un país. En base a datos de los mercados de bonos y de acciones en 1997–2011, observamos repetidamente que los mercados emergentes que obtienen peores resultados en las distintas dimensiones de los indicadores de opacidad reaccionan de manera más drástica a las condiciones de los mercados mundiales que las economías que son más transparentes.

Este resultado también es válido cuando utilizamos como variables una amplia gama de indicadores del riesgo, la calidad

del crédito y la liquidez (Brandão-Marques, Gelos y Melgar, 2013). De hecho, según nuestras estimaciones, si el índice VIX aumenta un 10% (lo que se considera un shock ligeramente negativo), los países con las políticas de gobierno más transparentes experimentarán un incremento de los diferenciales de los bonos soberanos casi 0,4 puntos porcentuales inferior al del país mediano. En cambio, el país menos transparente experimentará un aumento de estos diferenciales de 0,3 puntos porcentuales más que el del país mediano. Las “ganancias de la transparencia” que obtendrán los países más transparentes representan casi el doble de la variación semanal promedio de los diferenciales medidos por el índice global de bonos de mercados emergentes de J.P. Morgan. Con respecto a las acciones, el aumento es más significativo y asciende a casi dos veces y media el aumento semanal promedio del índice de mercados emergentes de MSCI, que mide la evolución de alrededor de 1.600 acciones a nivel mundial (véase el cuadro 2). Esto representa casi tres veces más que el aumento del riesgo que contraería un país si duplicara sus flujos de inversiones de cartera internacionales. Cualitativamente, este resultado no solo es válido en el caso de las políticas del gobierno, sino también en de los otros indicadores de transparencia mencionados anteriormente.

Desafío de política

De nuestro estudio se desprende que los mercados emergentes no están desprovistos de medios para hacer frente a los altibajos de los mercados mundiales. Los países que quieran beneficiarse de la globalización financiera pueden reducir sus desagradables efectos colaterales mejorando su transparencia, es decir, declarando un mayor volumen de datos en forma más oportuna, mejorando las normas de divulgación de información empresarial, logrando una mayor previsibilidad de las políticas y, a nivel más general, mejorando la gobernanza. Dicho en otras palabras, el fortalecimiento de la transparencia posiblemente sería un instrumento eficaz que los países podrían considerar antes de aplicar otras medidas para reducir las consecuencias adversas de los flujos de capitales. ■

Luis Brandão-Marques es Economista Principal en el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI, Gastón Gelos es Jefe de División en el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI, y Natalia Melgar es Economista en la Oficina del Representante Residente del FMI en Uruguay.

Cuadro 2

La transparencia cuenta

Cuando los inversionistas prevén volatilidad, los diferenciales de los bonos aumentan y los precios de las acciones se reducen en las economías de mercados emergentes menos transparentes y logran un mejor desempeño en las economías más transparentes.

(porcentaje)

	Menos transparente	Más transparente	Aumento de la transparencia	Promedio variación porcentual semanal
Variación de los diferenciales de los bonos	0,32	-0,36	-0,68	-184
Variación de los precios de las acciones	-0,16	0,18	0,34	244

Fuentes: EMBIG, variaciones porcentuales semanales de los diferenciales de rendimiento de los bonos; MSCI, variaciones porcentuales semanales de los precios de las acciones.

Nota: El cuadro muestra el aumento de los diferenciales de rendimiento de los bonos y la caída de los precios de las acciones en respuesta a un aumento del 10% del índice VIX, que mide las expectativas sobre la volatilidad del mercado bursátil durante los próximos 30 días, en los países con un bajo y un alto nivel de transparencia en relación con un país hipotético con un nivel mediano de transparencia. Los países menos transparentes se ubican en el 10% más bajo de todos los países, medido según el índice de transparencia en la formulación de políticas por parte del gobierno, del informe *Global Competitiveness Report*, elaborado por el Foro Económico Mundial entre 2002–03 a 2011–12. Los países más transparentes se ubican en el nivel del 10% más alto.

Referencias:

- Bekaert, Geert, Campbell R. Harvey, Christian T. Lundblad y Stephan Siegel, 2011, “What Segments Equity Markets?”, *Review of Financial Studies*, vol. 24, No. 12, págs. 3841–90.
- Brandão-Marques, Luis, Gastón Gelos y Natalia Melgar, 2013, “Country Transparency and the Global Transmission of Financial Shocks”, *IMF Working Paper 13/156* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Carriero, Francesca, Ines Chaieb y Vihang Errunza, 2013, “Do Implicit Barriers Matter for Globalization?”, *Review of Financial Studies*, vol. 26, No. 7, págs. 1694–739.
- Gelos, Gastón R., y Shang-Jin Wei, 2005, “Transparency and International Portfolio Holdings”, *Journal of Finance*, vol. 60, No. 6, págs. 2987–3020.
- Morris, Stephen, y Hyun Song Shin, 2002, “Social Value of Public Information”, *American Economic Review*, vol. 92, No. 5, págs. 1521–34.

Votación y VOLATILIDAD



Christian Ebeke y Dilan Ölçer

LOS ECONOMISTAS han establecido que las políticas de tributación y gasto erráticas socavan el crecimiento a largo plazo y el bienestar global de una sociedad (Fatás y Mihov, 2003; 2013).

Una fuente de esa volatilidad de las políticas puede estar vinculada a las elecciones. Como parte de su campaña de reelección, las autoridades en funciones pueden manipular los instrumentos de política económica. Entre otras cosas, incrementan el gasto público e incurrir en déficits presupuestarios para estimular la demanda global y crear empleo (aunque sea pasajero), mejorando así sus perspectivas electorales.

Pero al exceso preelectoral puede seguir una resaca postelectoral. Los gobiernos a menudo tienen que lanzar un plan de austeridad para compensar el gasto a mansalva de las políticas preelectorales. Este ciclo de auge y colapso generado por intereses políticos puede atentar contra el crecimiento económico y la estabilidad a largo plazo.

El cebado preelectoral de la economía ocurre principalmente en los países en desarrollo (Shi y Svensson, 2006). Aquí nos concentramos en los países de bajo ingreso; es decir, los que tienen un producto nacional bruto per cápita anual inferior

a US\$1.175 y carecen de acceso duradero y sustancial a los mercados financieros internacionales. En un período de 21 años, observamos indicios contundentes de estos ciclos generados por las elecciones en 68 países de bajo ingreso. En el año previo a las elecciones, el gasto corriente y los déficits aumentaron. Después de las elecciones, para reponer las reservas utilizadas, los gobiernos recortaron el gasto en inversión y subieron algunos impuestos. También estudiamos dos restricciones posiblemente importantes a la capacidad de las autoridades en funciones para poner en marcha un programa fiscal políticamente motivado en un año electoral: reglas fiscales, que fijan metas explícitas para presupuestos, y programas del FMI, que incluyen metas fiscales explícitas. Ambas reducen significativamente la magnitud del ciclo presupuestario político.

Ciclos económicos políticos

Los estudios empíricos del ciclo económico político entre la década de 1970 y la de 1990 se centran casi en su totalidad en economías avanzadas, en las cuales en general no se han encontrado indicios estadísticamente significativos de tales ciclos. Sin embargo, estudios más recientes han examinado el gasto público corriente, los

En los países de bajo ingreso, el fuerte gasto público preelectoral a menudo está seguido de una austeridad que debilita al país

ingresos tributarios indirectos y los déficits presupuestarios y han encontrado indicios de ciclos económicos políticamente motivados en economías en desarrollo.

La mayoría de estos estudios no se concentraron explícitamente en los países de bajo ingreso, sino que agruparon todos los países en desarrollo; es decir, de ingreso bajo y mediano. Además, aunque analizaron lo que ocurre con determinadas variables durante las elecciones, no analizaron a fondo la composición del ajuste postelectoral.

Aquí nos concentramos en los países de bajo ingreso porque son particularmente vulnerables a los ciclos vinculados a las elecciones. Su capacidad institucional más débil y su escasa transparencia presupuestaria generan un riesgo mayor de que las autoridades en funciones utilicen la política fiscal para ser reelectas. Al agotar los amortiguadores fiscales durante los años electorales, los países de bajo ingreso agudizan la vulnerabilidad de la economía a sucesos adversos y restringen su capacidad para afrontar shocks externos tales como una variación repentina de los precios de las materias primas. Por lo tanto, es importante comprender mejor la composición de los ciclos presupuestarios vinculados a las elecciones en los países de bajo ingreso y analizar la manera de mitigar la volatilidad que causan en las políticas fiscales.

Llevamos a cabo estudios empíricos de una gran cantidad de países de bajo ingreso en el período 1990–2010. Al analizar los efectos de las elecciones en las variables fiscales de interés, como el gasto y los déficits, tuvimos en cuenta los efectos de otros determinantes del desempeño fiscal en los países de bajo ingreso y de ciertos tipos de elecciones no requeridas por las constituciones nacionales. Usamos diversas fuentes, incluidos los datos electorales de Hyde y Marinov (2012), un conjunto de datos que abarca 68 países de bajo ingreso a lo largo de 21 años. Alrededor de 50 de estos países celebraron al menos una elección durante ese período. Observamos que en los países de bajo ingreso existen ciclos presupuestarios políticos en los cuales los gobiernos suelen incrementar los gastos corrientes durante los años electorales, en 0,8 puntos porcentuales del PIB. En consecuencia, el déficit fiscal global crece. Los años postelectorales se caracterizan por un esfuerzo por reconstituir parcialmente los amortiguadores fiscales, pero a un costo. La inversión pública se reduce alrededor de medio punto porcentual del PIB (gráfico 1). Aunque no la estudiamos explícitamente, esta forma de repliegue fiscal postelectoral de la inversión puede retardar seriamente el crecimiento económico.

Aumento de la recaudación impositiva

También observamos una campaña pública general de recaudación de impuestos significativamente mayor en los años siguientes a las elecciones, pero de una manera que puede dañar la economía. Desglosamos el ingreso tributario total en sus componentes y determinamos que, después de las elecciones, el ingreso de los impuestos sobre el comercio internacional en los países de bajo ingreso (se trate tanto de importaciones como de exportaciones) aumenta a medida que los gobiernos intentan contrarrestar la erosión de los amortiguadores fiscales. El ingreso tributario generado por el comercio aumenta aun a pesar de que la finalización del fuerte gasto preelectoral a menudo resulta en una contracción de la demanda de importaciones. Esta atención especial a los impuestos sobre el comercio internacional quizá refleje la facilidad relativa

de recaudarlos en los países de bajo ingreso, en tanto que recaudar ingreso suele ser más difícil que en las economías avanzadas y de mercados emergentes. Pero aumentar significativamente los impuestos sobre el comercio internacional podría poner en peligro la competitividad externa de un país, lo cual en última instancia reduciría el crecimiento económico a largo plazo. Nuestras determinaciones no varían ni siquiera teniendo en cuenta la posibilidad de que las autoridades en funciones manipulen las fechas de las elecciones para aprovechar condiciones económicas favorables.

No sabemos de ningún otro estudio empírico que examine los efectos de las reglas fiscales y los programas del FMI en la probabilidad, la magnitud y la composición de los ciclos presupuestarios políticos en países de bajo ingreso.

Los expertos a menudo han dudado de la eficacia de las reglas fiscales en los países de bajo ingreso. Por lo tanto, analizamos en qué medida importan las reglas fiscales nacionales en los países de bajo ingreso, usando el conjunto de datos publicado hace poco por el FMI (Schaechter *et al.*, 2012). Las reglas fiscales nacionales no están generalizadas en los países de bajo ingreso. Entre los países que las han adoptado para anclar la política fiscal se cuentan Armenia, Cabo Verde, Kenya y Nigeria.

También hubo programas del FMI en una serie de países de bajo ingreso durante las últimas décadas. El grado de restricción al que se vieron sometidos los derroches de las autoridades en funciones durante los años electorales como consecuencia de las condiciones de crédito vinculadas a esos programas también es un factor importante.

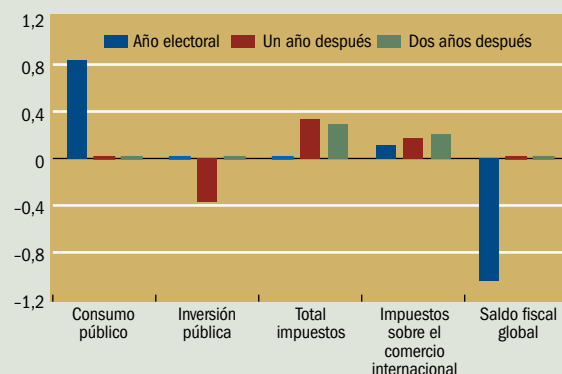
Hicimos una distinción entre una restricción institucional interna a la política fiscal (como una regla fiscal establecida por ley) y la participación en un programa del FMI. Las reglas fiscales nacionales pueden reducir la manipulación fiscal electoral si impiden el derroche fiscal de las autoridades en funciones en época de elecciones nacionales. Entre los países de bajo ingreso, las reglas fiscales acordadas por el país mismo son más eficaces y tienen un nivel más amplio de ejecución que las reglas fiscales supranacionales, que se fijan mediante un acuerdo regional, tal

Gráfico 1

La fiesta, y después la resaca

El gasto en consumo público y el déficit presupuestario aumentan en los años electorales en los países de bajo ingreso. El año siguiente, se ajusta el cinturón y la inversión pública se sacrifica.

(puntos porcentuales del PIB, 1990–2010)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

como una unión monetaria, y se imponen por igual a todos los miembros del acuerdo. Los resultados empíricos muestran que en los países de bajo ingreso sin reglas fiscales nacionales, el efecto del ciclo presupuestario político en el consumo público equivale a alrededor de 1% del PIB. Sin embargo, cuando los países adoptan reglas nacionales explícitas, la expansión fiscal se reduce a apenas 0,13 puntos porcentuales del PIB (gráfico 2).

Acuerdos con el FMI

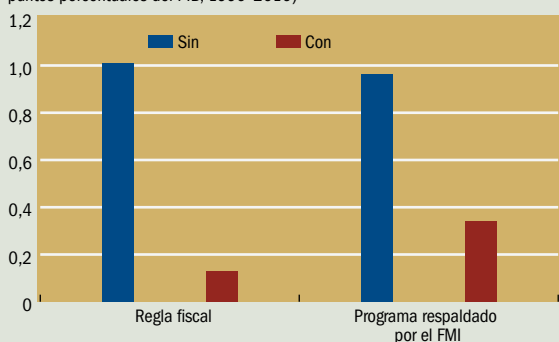
Además, analizamos si los países que participan en programas con el FMI tienen menos probabilidades de experimentar un ciclo presupuestario político porque esos países de bajo ingreso

Gráfico 2

Limitar el consumo respaldado por el gobierno

Tanto las reglas fiscales como los programas respaldados por el FMI frenan el aumento del consumo público en un año electoral, pero las reglas fiscales parecen restringirlo más.

(aumento estimado del consumo relacionado con las elecciones, puntos porcentuales del PIB, 1990-2010)



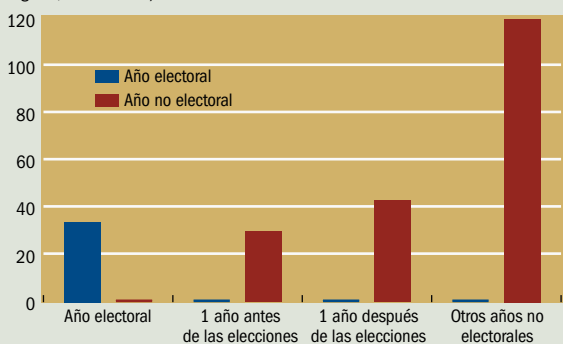
Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Gráfico 3

Esperar hasta después

Es más probable que los gobiernos esperen a que pasen las elecciones para suscribir un programa respaldado por el FMI, que generalmente limita el gasto y el endeudamiento público.

(número de programas respaldados por el FMI vigentes en países de bajo ingreso, 1990-2010)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Las barras reflejan el número de veces en que países de bajo ingreso tenían un programa respaldado por el FMI en un año electoral, el año previo a una elección, el año siguiente a una elección y otros años no electorales entre 1990 y 2010. Por ejemplo, un programa típico para un país de bajo ingreso dura tres años. Si comenzó el año antes de las elecciones, se lo cuenta una vez el año de las elecciones, una vez el año previo y una vez el siguiente. Si un país tenía más de un programa respaldado por el FMI durante el período, se cuenta cada programa.

están sujetos a la condicionalidad del FMI. Un componente clave de la condicionalidad de los programas es que los países adopten políticas macroeconómicas sustentables. En consecuencia, de implementarse, la condicionalidad impone límites a las finanzas públicas, y por eso les resulta más difícil a los gobiernos lanzar políticas fiscales expansivas durante las elecciones.

Algunos analistas sostienen que los gobiernos prefieren no tener un acuerdo con el FMI durante las elecciones, y los estudios muestran que es más probable que suscriban tales acuerdos después de las elecciones (gráfico 3). Pero aun teniendo en cuenta este factor y neutralizando otros factores correlacionados con la decisión de solicitar un programa con el FMI, los resultados empíricos muestran que los programas con el FMI restringen el ciclo presupuestario político en los países de bajo ingreso. Si no existe un programa con el FMI, el consumo público crece alrededor de 1 punto porcentual del PIB durante las elecciones nacionales, mientras que esa desviación se reduce a 0,34 puntos porcentuales del PIB si hay un programa. Los resultados no varían tampoco si se tiene en cuenta que la decisión de un país de suscribir un programa respaldado por el FMI no se toma al margen de las condiciones económicas ni del ciclo electoral.

Nuestra conclusión es que las elecciones nacionales son una importante fuente de volatilidad fiscal (variaciones de los gastos y los impuestos) en los países de bajo ingreso, con efectos adversos potenciales en el crecimiento económico a largo plazo. Las reglas fiscales y los programas del FMI reducen la magnitud de los ciclos presupuestarios políticos. Pero hasta el momento, relativamente pocos países de bajo ingreso han adoptado reglas fiscales nacionales explícitas, y para muchos es difícil hacerlo con credibilidad porque están sujetos a shocks frecuentes (como catástrofes naturales y variaciones de los precios de las materias primas) que pueden tener un efecto mucho más devastador en la disciplina presupuestaria que en economías más grandes y prósperas. Ni los programas del FMI ni las reglas fiscales pueden reemplazar a un verdadero compromiso político con la coherencia presupuestaria. ■

Christian Ebeke es Economista del Departamento de Europa del FMI, y Dilan Ölçer es Economista del Banco Central de Suecia.

Este artículo se basa en el estudio, "Fiscal Policy over the Election Cycle in Low-income Countries", IMF Working Paper 13/153.

Referencias:

- Fatás, Antonio, e Ilian Mihov, 2003, "The Case for Restricting Fiscal Policy Discretion", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 18, No. 4, págs. 1419-447.
- , 2013, "Policy Volatility, Institutions and Economic Growth", *The Review of Economics and Statistics*, vol. 95, No. 2, págs. 362-76.
- Hyde, Susan D., y Nikolay Marinov, 2012, "Which Elections Can Be Lost?", *Political Analysis*, vol. 20, No. 2, págs. 191-210.
- Schaechter, Andrea, Tidiane Kinda, Nina Budina y Anke Weber, 2012, "Fiscal Rules in Response to the Crisis—Toward the 'Next-Generation' Rules. A New Dataset", *IMF Working Paper 12/187* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Shi, Min, y Jakob Svensson, 2006, "Political Budget Cycles: Do They Differ across Countries and Why?", *Journal of Public Economics*, vol. 90, No. 8-9, págs. 1367-389.

BAJO presión

Para administrar bien los nuevos recursos naturales se necesitan ciudadanos y gobiernos informados

Plataforma petrolera en el condado de Turkana, Kenya.

Paul Collier

EN EL pasado, los países pobres no se vieron mayormente beneficiados por el auge provocado por el descubrimiento de nuevos recursos naturales, y terminaron casi tan pobres como antes.

En la última década ha habido una nueva ola de descubrimientos de recursos naturales, principalmente petróleo, en países de bajo ingreso, y las organizaciones internacionales han emprendido tres campañas complementarias para lograr que la historia no se repita:

- El FMI y otros organismos económicos llevan a cabo programas de capacitación para ayudar a los gobiernos a desarrollar sus capacidades y conocimientos técnicos.
- Los países industrializados del G-8, las economías avanzadas y de mercados emergentes del G-20 y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos han establecido normas más estrictas para las empresas internacionales a fin de prevenir la elusión de impuestos y la corrupción.
- Las organizaciones no gubernamentales, en una campaña en la que también participa el G-8, están capacitando a los ciudadanos para controlar los ingresos públicos.

Tanto los gobiernos que controlan los derechos a los recursos naturales como las empresas que extraen los recursos son responsables de los fracasos, y estas campañas reflejan una visión crítica de las capacidades y motivaciones de los gobiernos y empresas, pero no son suficientes.

La cadena de decisiones económicas necesarias para que los recursos naturales redunden en un mayor desarrollo es larga y

compleja. Por eso es tan necesario que los gobiernos desarrollen capacidades específicas. Pero también los ciudadanos tienen que desarrollar sus conocimientos para poder ir más allá de examinar los números. A falta de estos conocimientos, posiblemente presionarán para que los gobiernos repartan la nueva riqueza en gestos populistas. La típica reacción populista tras el descubrimiento de recursos naturales es la presión para lograr aumentos de los salarios del sector público. En 1974, Nigeria fue uno de los primeros países pobres que experimentaron un auge petrolero. Al año siguiente, al desbordarse las expectativas de la población, el gobierno se vio presionado para aumentar los salarios públicos un 75%. Lo mismo sucedió en Kenya en 2012.

Otra forma de populismo en este contexto es el suministro de gasolina barata a la clase media. En 2012, cuando las autoridades nigerianas que estaban reformando la economía trataron de poner fin a los subsidios a los combustibles establecidos como concesiones al sentir popular, el país entró en erupción. En 2013, lo mismo ocurrió en Sudán. Algunos analistas tienen tanta confianza en la capacidad de la gente común para tomar buenas decisiones que abogan por que los ingresos derivados de los recursos naturales se distribuyan a los ciudadanos como subsidios. Este fue el enfoque adoptado en Mongolia y derivó en medidas populistas de proporciones enormemente perjudiciales. Los votantes ejercieron presión sobre los partidos políticos y estos terminaron compitiendo por ofrecer los mayores subsidios. Como resultado, se distribuyó la mitad de la renta nacional, es decir, mucho más de lo que el gobierno había recibido por los recursos naturales.

Como muestran estos ejemplos, los ciudadanos no adquieren automáticamente los conocimientos necesarios para administrar correctamente los nuevos recursos naturales. En los países pequeños y pobres no suele existir un periodismo económico especializado que ayude a desarrollar esos conocimientos. Por esos son los gobiernos los que deben desarrollarlos. Así como es responsabilidad de los ciudadanos examinar cómo utilizan los gobiernos los ingresos derivados de los recursos naturales, es responsabilidad de los gobiernos lograr que los ciudadanos comprendan mejor las decisiones económicas específicas que se requieren para la buena gestión de esos ingresos.

Los esfuerzos por desarrollar la capacidad de los ciudadanos para supervisar a los gobiernos han recibido enorme atención en la última década. Dos hitos a este respecto son la Iniciativa para la Transparencia de las Industrias Extractivas y la obligación legal de las empresas de informar sobre sus pagos a los gobiernos. Sin embargo, no han recibido la misma atención los esfuerzos realizados por los gobiernos para desarrollar los conocimientos de la ciudadanía. La comunicación es una función esencial del liderazgo político. Por otra parte, aunque los políticos pueden aprovechar la amplia experiencia mundial sobre los aspectos económicos de la gestión de nuevos yacimientos de petróleo (véase el recuadro), no existe la misma experiencia internacional en el desarrollo de los conocimientos de la ciudadanía. Las recomendaciones profesionales de las instituciones financieras internacionales (como el FMI y el Banco Mundial) se transmiten principalmente de tecnócrata a tecnócrata, con poca o ninguna preocupación por la forma en que podrían comunicarse a los ciudadanos. Por su parte, el asesoramiento profesional que las empresas de relaciones públicas proporcionan a los políticos suele centrarse en la política cortoplacista más que en la economía de los recursos naturales a largo plazo.

A continuación se presentan algunos principios básicos que podrían ser de utilidad para que los políticos ayuden a sus ciudadanos a comprender de manera realista los efectos que el descubrimiento de petróleo tiene para ellos y para el bienestar nacional.

Difundir los conocimientos

La comunicación masiva de *noticias* es sencilla: un comunicado de prensa que anuncie “hemos hallado petróleo” se difundirá rápidamente. Pero la comunicación masiva de *conocimientos* es más difícil. Muchos ciudadanos adultos, que hace tiempo que

Luego del descubrimiento

Tras cuatro décadas de estudios académicos se ha establecido qué deben hacer las autoridades tras descubrir petróleo. Los ingresos generados por el petróleo y otros recursos naturales tienen características distintivas: son inestables –los recursos se agotan– lo cual significa que los ingresos llegarán a su fin. Para hacer frente a esta inestabilidad, en los buenos tiempos deben ahorrarse parte de los recursos para poder realizar gastos cuando lleguen los malos tiempos. Para prepararse para el agotamiento de los recursos, deben acumularse otros activos, de modo que para el momento en que desaparezca el activo natural, el país pueda mantener su nivel de gastos gracias a los ingresos adicionales generados por los nuevos activos.

dejaron las aulas, carecen de la paciencia para escuchar una clase magistral. Por eso, elaborar el contenido de un mensaje y asegurarse de que se difunda representa un reto tan arduo como tomar las decisiones técnicas. En muchos países pobres la moda es presentar una *visión*. Pero si bien puede infundirse una aspiración a través de una visión, no puede infundirse la comprensión del proceso para concretar esa aspiración. Para ello se requiere un *relato*. Las visiones son estáticas; los relatos son historias; es decir, vehículos mentales por los cuales las personas entienden el proceso de cambio.

Aprovechar una bonanza petrolera de manera responsable depende de que se hagan cosas que a las sociedades pobres les pueden resultar difíciles, como ahorrar para el futuro. Los líderes eficaces pueden plasmar mensajes difíciles en historias. Durante la Segunda Guerra Mundial, el Reino Unido tenía que producir más alimentos. El Primer Ministro Winston Churchill explicó esto con un relato simple: “Excaven en busca de la victoria”. Cuando Botswana descubrió diamantes, su gente se enfrentó a un reto similar. Su líder, Sir Seretse Khama, también encontró un relato brillantemente eficaz.

Los relatos tienen que difundirse, y los gobiernos no pueden llegar a todos los ciudadanos a la vez. Las historias se propagan a través de redes, y el éxito en la difusión de un relato suele depender de que se llegue a un grupo relativamente pequeño de personas influyentes. Quiénes son estas personas depende de cada sociedad y del contenido del relato. Por lo tanto, el desarrollo de una masa crítica de conocimientos ciudadanos sobre el descubrimiento de petróleo no se logra a través de comunicados de prensa, sino a través de relatos y redes de conocimientos.

El petróleo y el gas (que a menudo se encuentra junto con el petróleo) tienen tres características por las cuales una comunicación eficaz tiene mucha más importancia que para la mayoría de los demás problemas económicos:

- El descubrimiento puede evocar imágenes glamorosas de riqueza sin esfuerzo.
- Los combustibles fósiles no tienen propietarios naturales.
- Los recursos naturales se agotarán en su momento.

El descubrimiento de petróleo suele provocar un desborde de *expectativas poco realistas*. Estas expectativas no se limitan a las sociedades pobres. Cuando el Reino Unido descubrió petróleo en 1966, la revista satírica *Punch* publicó una caricatura profética: dos vagabundos están sentados y uno le dice al otro: “y entonces descubrimos petróleo en el Mar del Norte y ya no parecía tener mucho sentido trabajar”.

Las expectativas poco realistas pueden convertirse rápidamente en un problema para los gobiernos. En marzo de 2012, una compañía de exploración petrolera en el norte de Kenya anunció que había hallado petróleo. En ese momento no había forma de saber si el yacimiento era comercialmente viable, e incluso en el mejor de los casos pasarían por lo menos cuatro años antes de que el petróleo comenzara a fluir. Sin embargo, al mes siguiente los sindicatos del sector público plantearon fuertes demandas salariales.

Esta falta de realismo puede contrarrestarse presentando de manera inteligente los datos básicos. Los psicólogos han descubierto que las reacciones son muy diferentes según la forma en que se presentan o “enmarcan” los hechos. Por ejemplo, en 2013 Exxon Mobil Corporation pagó al gobierno de Liberia US\$50



Mina de diamantes Jwaneng, Botswana.

millones por derechos de prospección. Para el hombre común US\$50 millones sonaba como el inicio de una fabulosa riqueza. Pero el debate hubiera sido más realista si se hubiera informado que esa cantidad equivalía a US\$12 por cada habitante de Liberia.

En Kenya, el hecho esencial que debía comunicarse no era la cantidad por habitante, sino las largas demoras y grandes incertidumbres. Alguien tenía que responder a las demandas salariales prematuras y decir: “¡No hay que cantar victoria antes de tiempo!”

Sin dueño

Otra característica del petróleo por la que es importante tener una estrategia de comunicación es que los *activos naturales no tienen dueños naturales*. Nadie puede reclamar la propiedad del petróleo por haberlo puesto bajo la tierra. Sin embargo, como se trata de un activo valioso, debe haber un acuerdo para determinar su propiedad. A menos que se haya establecido con claridad antes del descubrimiento, la propiedad de un activo natural está, en principio, a disposición de cualquiera. Por lo tanto, la gente adoptará la base de reclamo de la propiedad que mejor se adapte a sus circunstancias. Las personas que viven cerca del yacimiento reclaman que los derechos de propiedad son locales, mientras que los demás alegan que son nacionales. En algunas sociedades, las reglas de propiedad están fuera de toda duda, pero en muchos países pobres la identidad nacional es relativamente reciente y se enfrenta a identidades locales sólidamente arraigadas.

Tomemos el caso de Tanzania, donde gracias a su fundador, el Presidente Julius Nyerere, el país tiene un sentido de identidad nacional común mucho más fuerte que en la mayor parte de África. Se han atenuado las lealtades locales, y la gente de dife-

rentes grupos étnicos ha aprendido a cooperar. Por otra parte, cuando el gobierno de Tanzania abrió la prospección de gas, solo vendió los bloques costa afuera. Debido a la fuerte identidad nacional en Tanzania y el hecho de que no había prospección continental, el gobierno supuso razonablemente que resultaría evidente que el gas que se descubriera pertenecería a la nación.

En 2012, las compañías petroleras encontraron gas en alta mar frente a la costa de la región sudoriental de Mtwara. La reacción ciudadana demostró por qué incluso en un país con una fuerte identidad nacional, es importante adoptar preventivamente una estrategia de comunicaciones. Los habitantes se enteraron del descubrimiento no por los anuncios del gobierno sino a través de mensajes enviados por Twitter por las empresas legalmente obligadas a hacer público el hallazgo de manera inmediata. Cuando la noticia llegó a Mtwara, los billones de pies cúbicos se convirtieron en billones de dólares. Hubo un desborde de expectativas, y corrió el rumor de que cada familia recibiría un sobre con US\$200 mensuales. Al igual que los vagabundos en la caricatura de *Punch*, la juventud local rápidamente comenzó a decir que ya no necesitaban trabajar. Más preocupante aún, los residentes de Mtwara reclamaron la propiedad y estaban furiosos porque el gas se iba a utilizar en beneficio nacional. De hecho, la gente del lugar creía tan apasionadamente que se estaban violando sus derechos imaginarios que se rebelaron, y en mayo de 2013 murieron cuatro personas.

Un aspecto vital de toda estrategia de comunicaciones es prever y resolver la cuestión de la propiedad, desde que se inicia el proceso de exploración. Actuando con criterio preventivo, probablemente los gobiernos puedan guiar el sentir de la población. Dado que pueden encontrarse valiosos recursos naturales en cualquier lugar del país, debería ser posible llegar al consenso de que cualquier descubrimiento pertenecerá a todos.

El éxito en Botswana

Botswana, un caso poco común, mostró cómo se puede tener éxito en la gestión de los recursos naturales. Su primer presidente, Khama, ideó un mensaje crudamente simple: “No tenemos nada, así que estemos de acuerdo en que cualquier cosa que encontremos es de todos”. Tanto el mensaje como su difusión a través de una red fueron astutos. Khama recorrió el país y logró que los jefes de todos los clanes aceptaran el mensaje. Solo se puede lograr ese consenso detrás del “velo de ignorancia” que existe antes del descubrimiento. Si las personas no se ponen de acuerdo de manera explícita antes de que se descubran los recursos, es probable que prevalezca el interés individual si se produce el descubrimiento, provocando genuina indignación cuando chocan las reivindicaciones locales y nacionales.

La tercera característica del petróleo por la que es importante que haya una estrategia de comunicaciones es que es un recurso *no renovable*. Debido a que el activo se agota con su extracción, los ingresos pueden ser de corta duración. En los descubrimientos típicos en África, los recursos se agotan aproximadamente en una generación. Por otra parte, el rápido crecimiento de la población reduce la riqueza por habitante. Por ejemplo, supongamos que la extracción constante agota el petróleo en 50 años. Si la población crece al 2% anual, después de tan solo 25 años la riqueza per cápita se reduce un 70%. Por otra parte, el valor

futuro del petróleo depende de su precio. Debido a los efectos climáticos, las políticas globales pueden restringir a tal punto las emisiones de carbono que dentro de unas décadas muchos depósitos pueden convertirse en “activos bloqueados”, sin valor debido a los impuestos o las regulaciones.

Como ocurre con cualquier fuente temporal de ingresos, una parte se debe utilizar para acumular otros activos que permitan realizar gastos mucho más allá del período de extracción de los recursos (véase “Obtener ingresos de los recursos naturales”, en la edición de septiembre de 2013 de *F&D*). Con los activos naturales, las razones éticas para ahorrar ingresos son aún más fuertes debido a que el petróleo no pertenece exclusivamente a la generación actual. Si esta generación dilapida los ingresos del petróleo en consumo no sostenible, la próxima generación tendrá motivos para quejarse de que sus padres fueron irresponsables. Esta es la razón por la cual la narrativa de que “no hay que trabajar más” es tan pernicioso y debe ser desacreditada. En un país pobre, la nueva riqueza adquirida sin esfuerzo no reduce la necesidad de trabajar. Cuando se descubrieron diamantes en Botswana, el gobierno adoptó rápidamente un contrarrelato que se hizo omnipresente: “Somos pobres y por lo tanto tenemos que acarrear una pesada carga”. El consenso sobre la necesidad de llevar esa pesada carga permitió al gobierno invertir una proporción mucho mayor de sus ingresos que en el resto de África. Botswana pasó de ser uno de los países más pobres a ser uno de los más ricos de la región. Esta es la tarea a la que se enfrentan los gobiernos

de muchos países pobres. A través de una comunicación eficaz, como en Botswana, se puede lograr que los ciudadanos se vean a sí mismos como guardianes de las oportunidades de sus hijos, no como afortunados comensales a un banquete.

Para que sea eficaz, este relato debe ir acompañado de un proceso que se extienda a través de una red ciudadana. A veces la estrategia más adecuada está determinada por la estructura de la autoridad, como con los jefes de los clanes de Botswana. Pero a veces está determinada por el contenido del mensaje. El mensaje de ser buenos custodios evoca muchas enseñanzas religiosas. En la mayoría de las sociedades pobres, la religión está muy organizada y tiene un lugar destacado en la vida de las personas. Por lo tanto, la narrativa de una administración responsable de los recursos petroleros descubiertos se presta a su difusión a través de las iglesias y mezquitas de la nación.

Un gobierno prudente prepara el terreno para el descubrimiento de recursos naturales desarrollando de manera deliberada una masa crítica de conocimientos entre los ciudadanos por medio de relatos y redes, resolviendo así de antemano la cuestión de la propiedad y desterrando ideas fantasiosas mediante la presentación de los hechos de manera fácilmente comprensible. ■

Paul Collier es profesor de Economía y Política Pública en la Escuela Blavatnik de Gobierno de la Universidad de Oxford, y director del Centro para el Estudio de las Economías Africanas.



COLUMBIA | SIPA

School of International and Public Affairs

PROGRAM IN ECONOMIC POLICY MANAGEMENT (PEPM)

Confront global economic challenges with the world's leading economists, policymakers, and expert practitioners, including Jagdish Bhagwati, Guillermo Calvo, Robert Mundell, Arvind Panagariya, and many others.

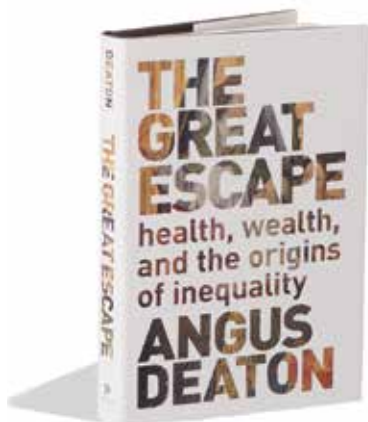
A 14-month mid-career Master of Public Administration focusing on:

- rigorous graduate training in micro- and macroeconomics
- emphasis on the policy issues faced by developing economies
- option to focus on Economic Policy Management or International Energy Management
- tailored seminar series on inflation targeting, international finance, and financial crises
- three-month capstone internship at the World Bank, IMF, or other public or private sector institution

The 2014–2015 program begins in July of 2014. Applications are due by January 5, 2014.

pepm@columbia.edu | 212-854-6982; 212-854-5935 (fax) | www.sipa.columbia.edu/academics/degree_programs/pepm
To learn more about SIPA, please visit: www.sipa.columbia.edu

Ayuda y complicidad



Angus Deaton

The Great Escape

Health, Wealth, and the Origins of Inequality

Princeton University Press, Princeton, Nueva Jersey, 2013, 360 págs., US\$29,95 (tela).

El economista de Princeton University Angus Deaton escribió un libro elegante, fascinante y de gran alcance sobre el progreso desde la prehistoria hasta la actualidad de la salud y el bienestar material en Estados Unidos y el mundo.

El título alude al escape de la pobreza y la enfermedad, senda que gran parte de la humanidad ya transitó, la mayoría está recorriendo y unos pocos desventurados aún deben iniciar. El libro es de lectura fácil y amena, narrado por una autoridad mundial en materia de datos sobre salud e ingreso, y debates sobre supuestos, sesgos y defectos de estas estadísticas. En gran parte es una advertencia: en todo dato sobre economía y salud hay incertidumbres y concesiones ineludibles, por lo que no hay que creer *demasiado* en ellos.

Con esta salvedad, Deaton reseña la historia, el alcance y las causas del avance mundial. Sostiene que el vínculo entre el escape de la mortalidad y el escape de la pobreza es débil. En occidente, la causa inmediata del avance en la salud no fue el aumento de la riqueza privada, sino la mejora de los servicios públicos, como el

agua y el saneamiento. En los países en desarrollo, durante los últimos 50 años, la repuesta a la pregunta “¿des- cendiendo más rápido la mortalidad infantil en países de mayor crecimiento?” es claramente “no”. El libro quizá debería llamarse *Los grandes escapes*.

En la senda del avance, dice Deaton, se cometieron males innecesarios en nombre del control de la población. Esto destaca otro gran escape, a la trampa maltusiana de la era preindustrial, que asociaba el crecimiento demográfico a la reducción del ingreso y el empeoramiento de la salud.

Volviendo al límite del entendimiento que señala Deaton: quienes busquen ideas fáciles para aumentar el ingreso de los países desfavorecidos en la divergencia mundial, o para sostener el avance en materia de salud, se desilusionarán. Deaton señala la futilidad de buscar la “clave del crecimiento”, o del estancamiento, e indica que quienes lo hacen “formulan generalizaciones necias en base a coincidencias, como los arúspices etruscos y romanos con las vísceras de pollo”. Pero Deaton sí sostiene que las instituciones que responden a la élite son “enemigas del crecimiento”, una razón por la que el libro se centra en la desigualdad.

En *The Great Escape* sí hay una recomendación para ayudar a los más pobres: reducir la asistencia que, para Deaton, no fomenta el crecimiento. La abundante ayuda de hecho “entorpece el desarrollo” y puede corroer las instituciones ya que permite gobernar sin consentimiento, al no tener que gravar a los ciudadanos. Apoya algunos tipos de ayuda, como financiar nuevas tecnologías, por ejemplo, medicamentos. La “ayuda externa salvó millones de vidas en países pobres”, especialmente al reducir la mortalidad infantil por enfermedades infecciosas. Pero aun en la salud, su rol es limitado, al no fomentar la creación de sistemas de salud básicos.

Sin duda, es difícil sostener que la ayuda haya contribuido mucho al crecimiento económico de los países

pobres. Deaton indica que hay otros medios más eficaces para incentivar el crecimiento, como la migración, la liberalización comercial y la reforma de los subsidios. Quizá la mayor parte de la ayuda se haya desperdiciado.

Tampoco hay indicios firmes del efecto *negativo* de la ayuda. Un análisis reciente del personal técnico del FMI (documento de trabajo de la serie Working Paper 12/186) indica que en países pobres con instituciones débiles, la ayuda sustituye a los impuestos en una proporción de uno a uno, pero en la media de los países beneficiarios, cada dólar más de ayuda reduce la recaudación en solo nueve centavos. Además hay indicios de que, incluso en países caracterizados por tener malos gobiernos, dependientes de la ayuda, esta ha contribuido a crear sistemas de salud básicos. De 2004 a 2010, la expectativa de vida en Afganistán aumentó de 42 años a 62 años, en gran parte gracias a un programa de la Agencia de Estados Unidos para el Desarrollo Internacional, (USAID, por sus siglas en inglés) gestionado por el ministerio de salud. Mediante dicho programa se prestaron servicios básicos de salud al 90% de la población.

A pesar de los fracasos, la salvación de millones de personas y el éxito de los proyectos de ayuda en varios sectores de muchos países son razones para reformar, no achicar, el sistema. Tal reforma, unida a una mayor migración y un comercio más equitativo, podría ayudar a millones a sumarse al gran escape de la penuria y la enfermedad, que tan bien ilustra la investigación de Deaton.

Charles Kenny

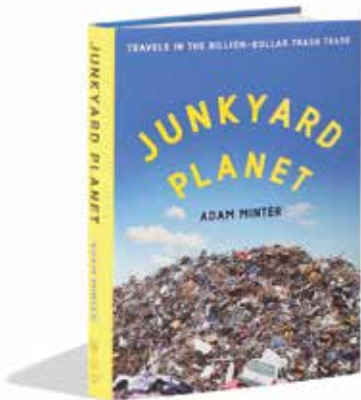
Investigador en jefe, Center for Global Development,

autor de *Getting Better:*

Why Global Development Is

Succeeding and How We Can Improve the World Even More

Reciclar un futuro mejor



Adam Minter

Junkyard Planet

Travels in the Billion-Dollar Trash Trade

Bloomsbury Press, Nueva York, 2013, 304 págs., US\$27,50 (tela).

En las películas de terror, los vampiros convierten a sus víctimas en nuevos vampiros mordiénolos. Análogamente, en el libro de Adam Minter, ciudadanos inocentes dañan el medio ambiente transformándose en contaminadores. Minter examina la industria chatarrera mundial, visitando Wen'an, China, centro de la industria de la chatarra del plástico en dicho país. Ahí se reciclan la chatarra plástica de China, Estados Unidos y Europa; un proceso que, al liberar toxinas peligrosas, amenaza la salud de los lugareños. En este distrito abundan las apoplejías, la alta presión arterial y la baja esperanza de vida.

La gente de Wen'an recuerda que ése fue un lugar verde y placentero, famoso por sus durazneros y arroyos cristalinos. La polución industrial generada por una industria petrolera no regulada envenenó la tierra y contaminó los arroyos; los granjeros perdieron sus cultivos, y la población se acostumbró a comerciar plásticos para sobrevivir económicamente. Minter señala que probablemente sea el lugar más contaminado que ha visitado, y buena parte del plástico proviene de su patria, Estados Unidos.

A Minter, hijo de un chatarrero de Minnesota y periodista radicado en Shanghai, le gustan los depósitos de chatarra y disfruta haciendo notas sobre la eliminación de residuos. Mientras algunos conservan ballenas y osos, él defiende los depósitos de chatarra como parte de la belleza de nuestro planeta. Sin embargo, *Junkyard Planet* no es una historia de terror ambiental, pero tampoco pregona la ecología como solución a todos nuestros males. Es un estudio serio sobre el reciclaje, que demuestra que si bien es una práctica vital que atrae a emprendedores creativos, también es inevitablemente sucia y destructiva.

El reciclaje de materiales ahorra energía. Producir aluminio a partir de menas, por ejemplo, consume mucha más energía que reciclarlo a partir de chatarra. Minter también señala que la extracción de metales a menudo desplaza comunidades y arruina los ecosistemas locales. Lo más polémico, tal vez, es que no considera que enviar chatarra de Estados Unidos y Europa a China sea de por sí abusivo. Las empresas chinas ansían recibir chatarra pues les brinda materia prima para su gran base industrial. A pesar de los ejemplos como Wen'an, esta industria se está volviendo menos dañina gracias a la regulación y al perfeccionamiento de las técnicas de recuperación.

No obstante, si bien Minter siente un obvio afecto por los distintos chatarreros que entrevista y con quienes viaja, señala que el reciclado siempre tiene costos ambientales. (Cuando ponemos latas en un contenedor de reciclado nos sentimos virtuosos, pero él señala que solo estamos tercerizando el manejo de nuestra basura y, peor aún, cita estudios científicos que demuestran que el reciclado nos lleva a desperdiciar más).

Reutilizar es mejor que reciclar, y lo óptimo es no utilizar. Si bien podría interpretarse a *Junkyard Planet* como una apología del mercado, también critica al capitalismo desenfrenado. Por cada emprendedor que recicla, hay un producto que, para empezar,

no deberíamos haberlo botado pero, al hacerlo, los fabricantes lucran. Minter sostiene con firmeza que para reducir

Lo más polémico, tal vez, es que el autor no considera que enviar chatarra de Estados Unidos y Europa a China sea de por sí abusivo.

significativamente el daño colectivo al medio ambiente, los fabricantes deberían hacer productos tecnológicos más duraderos y que se puedan reacondicionar en lugar de desecharse.

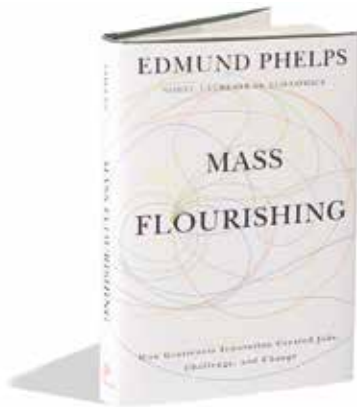
Adam Minter me recuerda a la finada Elinor Ostrom, la primera mujer que ganó el Premio Nobel de economía (véase su semblanza en *F&D* de septiembre de 2011). Ella estudió la "tragedia de los bienes comunes" y concluyó que, lejos de ser una historia trágica, los lugareños a menudo conservan cuidadosamente las tierras de uso compartido. En lugar de aceptar un modelo metafórico de destrucción ambiental, ella optó por estudiar la creatividad de la gente para manejar los problemas ecológicos. Si bien Minter no es académico, al igual que Ostrom pregunta a la gente cómo hace las cosas, opta por el conocimiento práctico en lugar de las ideas preconcebidas, y señala que las soluciones fáciles a menudo son simplistas.

Junkyard Planet es una lectura placentera y fascinante. Más que un texto árido, parece una novela, llena de observaciones sutiles. Incinerar o enterrar la basura no son soluciones sostenibles para nuestra aparente adicción al desperdicio, pero reciclar no siempre es la alternativa ecológica que aparenta ser.

Derek Wall

Coordinador Internacional, Partido Verde de Inglaterra y Gales
Autor de *The Sustainable Economics of Elinor Ostrom*

Consejos clásicos para las economías modernas



Edmund Phelps

Mass Flourishing

How Grassroots Innovation Created Jobs, Challenge, and Change

Princeton University Press, Princeton, Nueva Jersey, 2013, 392 págs., US\$29,95 (tela).

La intención de Edmund Phelps es que esta obra inusual y audaz sirva como un breve tratado para nuestros tiempos, un manifiesto capitalista alternativo. El tono es por momentos inspirador, por momentos malhumorado y provocativo. El autor celebra las virtudes y principios aristotélicos, y la creencia de que el objetivo final de un sistema económico moderno debe ser la eudemonía, concepto a menudo traducido como felicidad pero, en opinión de muchos autores modernos, más bien una prosperidad sofisticada. Otro concepto central es el vitalismo, la búsqueda de la innovación, algo fundamental para lo que Phelps considera una economía moderna.

Según Phelps, la Europa del siglo XX y Estados Unidos después de los años sesenta sufrieron una proliferación de lo que él denomina corporativismo: la expansión del sector público, más programas de transferencias y de bienestar social, y sindicatos fuertes que conspiran con grupos poderosos de empleadores y grandes corporaciones. El resultado es burocracia y un modo de vida que cada vez más menosprecia a la innovación. Phelps llega a afirmar, exageradamente, que Estados Unidos sufre hoy los mismos problemas que la Grecia contemporánea.

Al igual que *Capitalismo, socialismo y democracia*, la sombría obra de Joseph

Schumpeter publicada en 1942, *Mass Flourishing* no puede clasificarse fácilmente dentro de un espectro político convencional. No se inclina ni por la defensa izquierdista del estado de bienestar ni por los valores tradicionales, que para Phelps parecen significar la adhesión a valores más antiguos, no comerciales, como el altruismo. En una sección empírica, Phelps trata de mostrar cómo, por ejemplo, las sociedades tradicionales se corresponden con una menor satisfacción laboral. Describe la persistencia de los valores tradicionales como fuente de una peligrosa propensión al corporativismo en las economías avanzadas.

Cada parte del libro muestra la capacidad humana para la innovación desde una perspectiva diferente: una reseña de la historia económica explica la impronta “arriesgada” que tuvo la velocidad del crecimiento económico durante los últimos dos siglos; una parte más centrada en la ciencia económica analiza el desempeño (especialmente la satisfacción laboral) del capitalismo, el socialismo y el corporativismo; y, por último, una sección más filosófica, o teórica, define un etos diferente del capitalismo o modernismo y lo contrasta con el tradicionalismo.

Los tradicionalistas temen el cambio y la crisis, dice Phelps, y tienen una presencia excesiva en el gobierno y en los organismos internacionales. El autor expone argumentos críticos contra las autoridades y comentaristas que quieren un “crecimiento equilibrado”. Le aconseja al FMI no preocuparse por los desequilibrios mundiales ni concentrarse en la prevención de crisis: quienes opinan lo contrario han perdido de vista la lógica de una economía capitalista moderna que funcione correctamente.

Phelps centra su argumento en la cultura y en la forma de medirla para explicar el crecimiento económico. Pero observa un retraso: el “pensamiento moderno” comenzó en 1500, la economía moderna solo después de las guerras napoleónicas. Su argumento es que únicamente una nueva orientación, en la cual muchas personas (no solo unos pocos emprendedores) persiguen la aventura y la innovación, puede explicar el crecimiento económico moderno.

Phelps lanza una polémica contra Adam Smith (quien en 1776 no podía apreciar realmente las posibilidades del progreso técnico), el historicismo económico alemán (por su excesivo foco en las instituciones), Max Weber (por tener más interés en el ascetismo y el ahorro que en “la experimentación, la exploración, el arrojo y la incognoscibilidad”), Schumpeter (por concentrarse en los emprendedores heroicos, dentro de la tradición institucionalista alemana) y Joel Mokyr (por insistir demasiado en la ciencia y los orígenes de la Revolución Industrial). En concordancia con el consenso de los historiadores económicos modernos, el mundo antes de 1800 es visto como mayormente estático, con escaso crecimiento sustancial del ingreso. Pero, extrañamente, Phelps ignora la explicación moderna más habitual del cambio posterior a 1800: el reemplazo de la energía humana y animal por energía derivada de los recursos naturales, sobre todo los combustibles fósiles.

Phelps termina con una conclusión sorprendente y entusiasta que permite una multiplicidad de sistemas de valores. Algunos optarán por vivir con un etos modernista (que debe incluir cierta redistribución para garantizar un resultado justo), pero otros preferirán el tradicionalismo (devoción por la familia o la comunidad). Estos últimos no deberían beneficiarse de ninguna noción de justicia redistributiva. Quienes deseen perseguir lo que Phelps considera un concepto no aristotélico de la buena vida deben ser excluidos de un principio de redistribución basado en los argumentos de John Rawls a favor de la igualdad social (porque ellos “no colaboran en la producción de una plusvalía social redistribuible”). Este giro inesperado procura mostrar cómo la tradición todavía puede tener cabida en un mundo que es moderno. Pero no concuerda con la impresión más general que deja el libro, una actualización de la reflexión de Schumpeter acerca de la dinámica auto-destructiva de la economía moderna.

Harold James

Profesor de Historia y Asuntos Internacionales
Universidad de Princeton

A

- Khaled Abdel-Kader**, *Vuelta a lo esencial: ¿Qué son las políticas estructurales?*, marzo
Hites Ahir y Prakash Loungani, *Bajo la lupa: Alza lenta de los precios de la vivienda*, diciembre
Masood Ahmed, *Hacia una prosperidad para todos*, marzo
Nada al-Nashif y Zafiris Tzannatos, *Lo que es justo*, marzo
Rabah Arezki y Marc Quintyn, *Grados de desarrollo*, marzo
Rabah Arezki, Gregoire Rota-Graziosi y Lemma W. Senbet, *Riesgo de fuga de capitales*, septiembre
Irena Asmundson, *Vuelta a lo esencial: ¿Qué es un precio?*, diciembre

B

- Ravi Balakrishnan, Chad Steinberg y Murtaza Syed**, *El talón de Aquiles*, diciembre
Adolfo Barajas y Ralph Chami, *Cuestión de fondos*, marzo
Bajo la lupa: Comercio, crecimiento y empleo, marzo; *Igualdad de trato*, junio; *Los minerales del futuro*, septiembre; *Alza lenta de los precios de la vivienda*, diciembre
Jagdish Bhagwati, *Amanece un nuevo sistema*, diciembre
Mark Blackden y Mary Hallward-Driemeier, *¿A punto de florecer?*, junio
Nicholas Bloom, M. Ayhan Kose y Marco E. Terrones, *Inmovilizados por la incertidumbre*, marzo
Luis Brandão-Marques, Gastón Gelos y Natalia Melgar, *La transparencia importa*, diciembre
Niccolò Braynen-Kimani, Glenn Gottselig, Lika Gueye, Yusun Lee y Maureen Burke, *Los secretos de su éxito*, junio
Maureen Burke, *Gente del mundo de la economía: Christina Romer*, marzo; *Peter Blair Henry*, diciembre

C

- Ralph Chami y Connel Fullenkamp**, *Más allá del hogar*, septiembre
Stijn Claessens y Juan A. Marchetti, *Los bancos internacionales se reagrupan*, diciembre
Paul Collier, *Bajo presión*, diciembre

D

- Philip Daniel, Sanjeev Gupta, Todd Mattina y Alex Segura-Übiergo**, *Obtener ingresos de los recursos naturales*, septiembre
Mitali Das y Papa N'Diaye, *El fin de la mano de obra barata*, junio
Jacqueline Deslauriers, *Oro líquido*, junio

E

- Christian Ebeke y Dilan Ölçer**, *Votación y volatilidad*, diciembre
Luca Errico, Goran Amidzic y Alexander Massara, *Un vistazo a las cifras: África incluyente*, marzo

F

- Lily Fang**, *Vincularse en Wall Street*, junio
Davide Furceri y Prakash Loungani, *¿Adónde fue a parar la igualdad?*, diciembre

G

- Chris Geiregat y Susan Yang**, *Bueno ¿pero demasiado?*, septiembre
Gente del mundo de la economía: Christina Romer, marzo; *Carmen M. Reinhart*, junio; *Stanley Fischer*, septiembre; *Peter Blair Henry*, diciembre
Peter H. Gleick, *Una gota en el océano*, septiembre
Glenn Gottselig, *Bajo la lupa: Los minerales del futuro*, septiembre

H

- Thomas Helbling**, *En alza*, marzo; *En vilo*, septiembre
Hideaki Hirata, M. Ayhan Kose y Christopher Otrok, *Más cerca de casa*, septiembre
Bernard Hoekman, *Agregar valor*, diciembre
Mark Horton y Jonathan Dunn, *La próxima frontera de Eurasia*, septiembre

J

- Sarwat Jahan y Ahmed Saber Mahmud**, *Vuelta a lo esencial: ¿Qué es la brecha del producto?*, septiembre
Sarwat Jahan y Ke Wang, *Los Estados pequeños ante un gran interrogante*, septiembre

K

- Herman Kamil y Jeremy Zook**, *El gran regreso*, marzo
Tümer Kapan y Camelia Minoiu, *La solidez del crédito*, septiembre
G. Andrew Karolyi, David T. Ng y Eswar S. Prasad, *La ola que se viene*, junio
Laura E. Kodres, *Vuelta a lo esencial: ¿Qué es la banca en la sombra?*, junio

L

- Christine Lagarde**, *Hablando claro: Atreverse a ser diferente*, junio
David Lipton, *Hablando claro: Momento decisivo*, marzo
Åke Lönnberg, *Dinero nuevo*, diciembre
Prakash Loungani, *Gente del mundo de la economía: Stanley Fischer*, septiembre

M

- Amine Mati**, *Bajo la lupa: Comercio, crecimiento y empleo*, marzo
Paolo Mauro, Rafael Romeu, Ariel Binder y Asad Zaman, *Prudencia o despilfarro*, junio
Ann Mari May, *Distintas formas de pensar*, junio
Marwan Muasher, *Pan y libertad van de la mano*, marzo

N

- Vali Nasr**, *Punto de vista: Espíritu de empresa*, marzo
John Norregaard, *Una tasación justa*, diciembre

O

- Hiroko Oura y Liliana Schumacher**, *Los bancos en la máquina de cardio*, junio

P

- Rohini Pande y Petia Topalova**, *Mujeres al mando*, junio
Punto de vista: Espíritu de empresa, marzo

R

- Natalie Ramírez-Djumena**, *Bajo la lupa: Igualdad de trato*, junio
James L. Rowe Jr., *Gente del mundo de la economía: Carmen M. Reinhart*, junio

S

- Sebastián Sosa y Evidiki Tsounta**, *Un camino escabroso por delante*, septiembre
Janet G. Stotsky, *Las mujeres en el trabajo*, junio
Hablando claro: Momento decisivo, marzo; *Atreverse a ser diferente*, junio
Amadou N.R. Sy, *Primer préstamo*, junio

V

- Thierry Verdier**, *Comercio inteligente*, diciembre
Vuelta a lo esencial: ¿Qué son las políticas estructurales?, marzo; *¿Qué es la banca en la sombra?*, junio; *¿Qué es la brecha del producto?*, septiembre; *¿Qué es un precio?*, diciembre

W

- Andrew Warner**, *Reactivación esquivada*, septiembre

CRÍTICAS DE LIBROS

- Anat Admati y Martin Hellwig**, *The Bankers' New Clothes: What's Wrong with Banking and What to Do about It*, marzo
Stephen Bell y Hui Feng, *The Rise of the People's Bank of China*, septiembre
Jagdish Bhagwati y Arvind Panagariya, *Why Growth Matters: How Economic Growth in India Reduced Poverty and the Lessons for Other Developing Countries*, junio
Angus Deaton, *The Great Escape: Health, Wealth, and the Origins of Inequality*, diciembre
Robin Jeffrey y Assa Doron, *The Great Indian Phone Book*, marzo
Adam LeBor, *Tower of Basel: The Shadowy History of the Secret Bank That Runs the World*, junio
Adam Minter, *Junkyard Planet: Travels in the Billion-Dollar Trash Trade*, diciembre
Edoardo Nesi, *Story of My People*, junio
Edmund Phelps, *Mass Flourishing: How Grassroots Innovation Created Jobs, Challenge, and Change*, diciembre
Benn Steil, *The Battle of Bretton Woods: John Maynard Keynes, Harry Dexter White, and the Making of a New World Order*, marzo
Juan C. Zárate, *Treasury's War: The Unleashing of a New Era of Financial Warfare*, septiembre

**Lea GRATIS adelantos de nuestras
más recientes publicaciones...**



**...sobre China,
subsidios a la energía,
economía mundial,
África y mucho más.**



elibrary.imf.org/page/free

F O N D O M O N E T A R I O I N T E R N A C I O N A L

Finanzas & Desarrollo, diciembre de 2013 US\$8,00



MFISA2013004