



Impacto económico de El Niño

Petróleo a USD 30 el barril

Habla un directivo de banca central

F&D FINANZAS y DESARROLLO

Marzo de 2016

El Gran Apretón

La presión demográfica mundial

DIRECTOR EDITORIAL

Jeffrey Hayden

JEFA DE REDACCIÓN

Marina Primorac

REDACTORES PRINCIPALES

Gita Bhatt

James L. Rowe, Jr.

Jacqueline Deslauriers

Rani Vedorumudi

Natalie Ramírez-Djumena

REDATOR DE LA EDICIÓN DIGITAL

Ismaila Dieng

ASISTENTES EDITORIALES

Eszter Balázs

Bruce Edwards

Maureen Burke

Nadya Saber

ESPECIALISTA EN PUBLICACIONES IMPRESAS Y DIGITALES

Lijun Li

AYUDANTE DE REDACCIÓN PRINCIPAL

Niccole Braynen-Kimani

AYUDANTE DE REDACCIÓN

Robert Newman

DIRECTORA DE ARTES GRÁFICAS

Luisa Menjivar

DISEÑADORA GRÁFICA PRINCIPAL

Michelle Martin

ASESORES DE LA REDACCIÓN

| | |
|-------------------|----------------------------|
| Bernardin Akitoby | Thomas Helbling |
| Bas Bakker | Laura Kodres |
| Helge Berger | Gian Maria Milesi-Ferretti |
| Paul Cashin | Inci Otker-Robe |
| Adrienne Cheasty | Laura Papi |
| Luis Cubeddu | Uma Ramakrishnan |
| Alfredo Cuevas | Abdelhak Senhadji |
| Marcello Estevão | Janet Stotsky |
| Domenico Fanizza | Alison Stuart |
| James Gordon | Natalia Tamirisa |

EDICIÓN EN ESPAÑOL

Servicios Lingüísticos del FMI

COORDINADA POR:

Adriana Russo

Virginia Masoller

© 2016 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**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

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
Marzo de 2016 • Volumen 53 • Número 1

ARTÍCULOS DE FONDO

CAMBIOS DEMOGRÁFICOS

6 Convulsión demográfica

El mundo tendrá que luchar a medida que la población crezca, envejezca, migre y se urbanice

David E. Bloom



6

12 Más viejos y más pequeños

Las repercusiones fiscales de la disminución de la población, así como de su envejecimiento, amenazan por igual a las economías avanzadas y las de mercados emergentes

Benedict Clements, Kamil Dybczak y Mauricio Soto



16

16 Ella es la respuesta

Las mujeres pueden ayudar a contrarrestar el problema del envejecimiento de la población y la contracción de la fuerza laboral

Yuko Kinoshita y Kalpana Kochhar



19 Edad e inflación

Los "baby boomers" bajaron la inflación al unirse a la fuerza laboral y la harán subir cuando se jubilen

Mikael Juselius y Elöd Takáts



22

22 Subirse a la ola demográfica

África subsahariana podría obtener grandes beneficios del aumento de su población, si la transición se gestiona correctamente

Vimal Thakoor y John Wakeman-Linn



34

TAMBIÉN EN ESTE NÚMERO

30 El Niño: ¿Es bueno o malo?

El Niño tiene efectos importantes en las economías del mundo, no todos malos

Paul Cashin, Kamiar Mohaddes y Mehdi Raissi



34 USD 30 el barril

Los exportadores de petróleo de Oriente Medio y Norte de África deben adaptarse a los bajos precios del petróleo

Masood Ahmed

36 El avance hacia el Sur

Hay cada vez más descubrimientos de recursos naturales en el mundo en desarrollo debido a la mayor apertura de sus economías

Rabah Arezki, Frederick van der Ploeg y Frederik Toscani

40 La señal y el ruido

Reflexiones de un ex gobernador del Banco de Reserva de India sobre la comunicación

Duvvuri Subbarao



40

43 Abrirse a la desigualdad

A menudo, cuando los países eliminan las restricciones sobre los flujos de capital la desigualdad empeora

Davide Furceri y Prakash Loungani

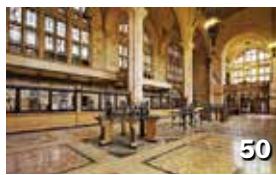


47 Turbulencia comercial

La transición de China hacia una nueva senda de crecimiento contribuye a la volatilidad del comercio y determinará las oportunidades comerciales en el futuro

Cristina Constantinescu, Aaditya Mattoo y Michele Ruta

- 50 La verdad sobre los bancos**
Los bancos crean nuevo dinero al conceder préstamos, lo cual puede dar origen a ciclos financieros y los puede amplificar
Michael Kumhof y Zoltán Jakab
- 54 Cerrando brechas**
Los esfuerzos después de la crisis por identificar y abordar la falta de información sobre la economía mundial entran en su segunda fase
Evrim Bese Goksu y Robert Heath



50

DEPARTAMENTOS

- 2 Gente del mundo de la economía**
El retador
Peter J. Walker ofrece una semblanza de David Card, el economista que puso en tela de juicio los criterios tradicionales sobre el salario mínimo, la inmigración y la educación
- 26 Notas monetarias**
Bowie en billetes
Municipios y organizaciones barriales establecen monedas locales para estimular sus comunidades
Marina Primorac
- 28 Hablando claro**
Preparando el terreno
La búsqueda de un crecimiento sostenible requiere audaces reformas fiscales en China
David A. Lipton
- 56 Críticas de libros**
Global Inequality: A New Approach for the Age of Globalization, Branko Milanovic
What Works: Gender Equality by Design, Iris Bohnet



2

Ilustraciones: Pág. 54, ThinkStock.

Fotografías: Tapa, Steven Vidler/Corbis; págs. 2, 4, Noah Berger; pág. 6 Angel Martinez Layos/EyeEm/Getty; pág. 12, Sean White/*/Design Pics/Corbis; pág. 16, AFP/Yoshikazu Tsuno via Getty; pág. 19, UniversalImagesGroup via Getty; pág. 22, Per-Anders Pettersson/Getty; págs. 26-27, Brixtonpound.org, Bristolpound.org, ithacash.com; pág. 28, FMI; pág. 30, Rouelle Umali/Xinhua Press/Corbis; pág. 34, Lary Lee/Corbis; pág. 36, Kazuyoshi Nomachi/Corbis; pág. 40, AFP/Indranil Mukherjee via Getty; pág. 43, Subhendu Sarkar/Getty; pág. 47, AFP/pool/Scott Varley/Getty; pág. 50, Tom Sibley/Corbis; págs. 56-57, FMI.

Lea la edición digital www.imf.org/fandd

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

Presión demográfica

A L OÍR “crecimiento poblacional” muchos piensan de inmediato en escasez de recursos. Recuerdan a Thomas Malthus, académico del siglo XIX que afirmaba que la población superaría al suministro de alimentos, o a Paul Ehrlich, cuyo libro *The Population Bomb* (“La bomba demográfica”, 1968) advertía sobre una catástrofe mundial debido a la superpoblación.

Las visiones de un mundo destruido por el hombre son parte de la cultura popular, y en algunos sitios el aumento de la población es una inquietud prioritaria, dada su gran presión sobre tierras, mercados laborales y presupuestos públicos. Pero esta es solo parte de la historia. Muchas fuerzas —envejecimiento, migración, urbanización y longevidad— están creando un panorama demográfico mundial más diverso y complejo.

La historia completa incluye sorpresas (algunos países enfrentan el problema de tener poca gente, en vez de demasiada) y tiene potencial: ciertos países están posicionados para obtener un “dividendo demográfico” debido a un auge previsto en la cantidad de adultos en edad de trabajar, en tanto que otros pueden tener grandes beneficios económicos si impulsan la participación femenina en la fuerza laboral.

Hoy, estas dinámicas transversales definen el cambio poblacional y son el eje de esta edición de *F&D*.

David E. Bloom, profesor de Economía y Demografía en Harvard, abre el tema especial con un estudio de las fuerzas determinantes del crecimiento demográfico actual y brinda diversas opciones para gestionar, en sus palabras, “la más significativa transformación demográfica en la historia de la humanidad”.

Otros artículos sobre este mismo tema analizan las consecuencias fiscales de la reducción y el envejecimiento de la población; el papel de la mujer para contrarrestar el envejecimiento poblacional y una fuerza laboral en disminución; los vínculos entre edad e inflación; y cómo África subsahariana puede aprovechar los beneficios de su creciente población.

En esta edición también abordamos las cuestiones que dominan los titulares de las noticias: el Primer Subdirector Gerente del FMI, David Lipton, escribe sobre la necesidad de reformas fiscales audaces en China; los economistas del FMI Paul Cashin y Mehdi Raissi, sobre El Niño y la economía; y el Director del Departamento del Oriente Medio del FMI, Masood Ahmed, sobre el derrumbe del precio del petróleo.

Rabah Arezki, Frederick van der Ploeg y Frederik Toscani marcan un nuevo rumbo con un artículo sobre la última tendencia en hallazgos de recursos naturales. Para los lectores fascinados por la sutileza de la comunicación de los bancos centrales, el ex Gobernador del Banco de Reserva de India, Duvvuri Subbarao, reflexiona sobre el poder de la palabra narrando en primera persona sus años en el banco. Peter J. Walker ofrece una semblanza del economista David Card, cuyo trabajo sobre salarios mínimos, inmigración y educación desafió los postulados convencionales.

Finalmente, rendimos tributo a David Bowie, ícono del pop fallecido en enero, que inspiró a millones con su música. Marina Primorac, Jefa de Redacción de *F&D*, nos cuenta cómo el rostro del músico llegó a figurar en la “libra de Brixton” (moneda local en circulación en el barrio del sur de Londres donde nació Bowie).

Jeffrey Hayden
Director Editorial

El retador

A black and white portrait of David Card, an economist. He is a middle-aged man with light-colored hair, wearing round-rimmed glasses and a dark sweater over a light-colored collared shirt. He is looking slightly upwards and to his right with a thoughtful expression. His arms are crossed. The background is blurred, showing what appears to be an office or library setting.

Peter J. Walker ofrece una semblanza de **David Card**, el economista que puso en tela de juicio los criterios tradicionales sobre el salario mínimo, la inmigración y la educación

UN PAPEL pegado de apuro en la pared. La improvisada lista de profesores del Departamento de Economía de la Universidad de California en Berkeley denota una humildad que contradice su destacada reputación académica. Uno de los economistas de Berkeley —también valorado pero modesto— es David Card.

Card se dio a conocer en 1995 al ganar la codiciada Medalla John Bates Clark, que la Asociación Económica de Estados Unidos (AEA, por sus siglas en inglés) concedía cada dos años a un economista destacado menor de 40 años que trabajara en Estados Unidos. Es el principal premio en economía después del Premio Nobel. Mediante la investigación empírica de “experimentos naturales” (situaciones reales respaldadas por datos robustos), Card cuestionó el convencionalismo económico en varios aspectos importantes.

Desafío a la tradición

A diferencia de los modelos clásicos, observó que el aumento del salario mínimo no necesariamente incrementa el desempleo, sino que incluso podría reducirlo. Más de 15 años de investigación culminaron en 1993 en un artículo emblemático y un libro posterior —escrito con el profesor de Princeton Alan B. Krueger— sobre el impacto del salario mínimo en la industria de la comida rápida de Nueva Jersey. En abril de 1992, ese Estado estadounidense aumentó el salario mínimo de USD 4,25 a USD 5,05 la hora, en tanto que el Estado vecino de Pensilvania no lo modificó. Un experimento natural ideal. Card y Krueger observaron que los restaurantes de comida rápida de Nueva Jersey aumentaron el empleo en un 13% en comparación con los de Pensilvania, evidenciando que el aumento en el salario mínimo no tenía el efecto adverso tan temido.

Este célebre estudio casi no se materializó, recuerda Krueger: “Nuestro experimento natural casi no ocurre porque la legislatura [de Nueva Jersey] votó por derogar el aumento del salario mínimo antes de su entrada en vigor. El gobernador vetó la derogación y con los votos justos evitó que anularan su decisión”. “En cierto modo”, señala Krueger, “esto otorgó más peso a nuestra comparación, dado que el aumento salarial fue en parte sorpresivo y los empleadores no tuvieron tiempo para prepararse del todo”.

Otro estudio de Card rebatió la idea de que aceptar más inmigrantes perjudica el empleo y los salarios de los trabajadores locales. Su estudio de 1989 sobre el éxodo del Mariel analizó el impacto de la llegada repentina de 125.000 inmigrantes cubanos al mercado laboral de Miami en 1980-85. Para muchos, ese influjo —equivalente a un incremento del 7% de la fuerza laboral de Miami— perjudicaría las perspectivas laborales de los trabajadores locales poco calificados que ya se encontraban en la ciudad. Pero Card observó que los salarios y la tasa de desempleo de esos trabajadores casi no se vieron afectados. Incluso entre la población cubana, los salarios y las tasas de empleo de inmigrantes previos no se redujeron mucho por la llegada de los “Marielitos”.

En estos y otros temas, el trabajo de Card sacudió el avispero, generando cierto entusiasmo pero también un significativo escepticismo. Sin embargo, tanto Card como sus críticos coincidían en que, en ese momento, quebrar con la

tendencia distaba mucho de ser un camino seguro hacia el reconocimiento.

En su oficina en Berkeley, con una vista sin gracia, en una sombría mañana de enero, Card explica que se encontraba de vacaciones con su esposa cuando se enteró del premio Bates Clark: “Estaban tratando de ubicarme para decirme que había ganado. La verdad, nadie habría pensado que alguien como yo pudiera ganar; yo nunca lo habría pensado”, recuerda Card, con una modestia que no se condice con su reputación de vanguardista.

Card cuestionó el convencionalismo económico en varios aspectos importantes.

Pero esa sorpresa no fue nada al lado de la hostilidad que sintió cuando recibió el premio. Furiosos con sus conclusiones y su osadía contra el convencionalismo, muchos economistas en la conferencia de la AEA protestaron y organizaron sus propios seminarios para vapulear su trabajo. “Pensé que lo hacían adrede para defender a la AEA de críticas de que éramos una banda de izquierdistas”, explica.

Nos quedamos cortos si decimos que Card no fue bien recibido de inmediato por sus pares. Como expresó en una defensa del artículo sobre Nueva Jersey: “La reproducción y el reanálisis son tareas importantes en Economía, sobre todo cuando nuevos datos se oponen a ideas aceptadas”. Ser cuestionado como investigador es normal y saludable, pero en aquella ocasión sintió que se pasó al plano personal bastante pronto. “Tenía conversaciones muy incómodas durante cenas, o interrogaban a mis estudiantes porque la gente pensaba que estaba loco. Me quedé con un sabor muy amargo”.

Economista por accidente

En cierto modo, la Economía siempre ha sido algo personal para Card. Creció en una zona rural de Ontario (Canadá), su familia “no era, ni es, especialmente acaudalada”, y muy pocos de sus amigos asistieron a la universidad. Al vivir en una granja lechera —que su padre mantiene hasta el día de hoy— Card se sintió atraído por la ciencia del cuidado de las vacas; por ejemplo, cómo lograr que produzcan leche nutritiva para un período óptimo.

Su interés científico lo llevó a estudiar física en la Universidad Queen’s en Kingston (Ontario), lo que financió en parte con un paso breve por una siderúrgica.

Luego, en la universidad, tuvo una revelación. Mientras ayudaba a su novia de entonces con su tarea de economía, Card leyó un capítulo de un libro de texto sobre la oferta y la demanda en la agricultura. Producir más cereal o leche bajaría los precios en todo el sector. Recordando su experiencia de ayudar a su familia a mantener la granja a flote, sintió interés: “La idea me iluminó. Al leerlo pensé: ‘Esto es fantástico’. Leí el resto del libro en las semanas siguientes, por

pura diversión". Cambió la física por la economía y nunca se arrepintió.

Como no cumplía con los requisitos para inscribirse en los cursos más populares, tuvo que asistir a otros, como distribución del ingreso y economía laboral. Para Card esos cursos fueron "el motivo por el que me convertí en un economista laboral". Las clases las dictaban dos jóvenes profesores que recién habían obtenido sus doctorados en Princeton y habían adoptado la investigación empírica. Asombrados con la capacidad de Card, lo pusieron en contacto con su propio director de tesis en Princeton, Orley Ashenfelter, quien persuadió a Card para que obtuviera su doctorado en esa universidad.

Card causaría sensación en Princeton como pionero de la investigación empírica con experimentos naturales, que le mereció la Medalla John Bates Clark. "David ha hecho que la investigación empírica sea más influyente al dotarla de más credibilidad", afirmó Ashenfelter con motivo del premio. "Muchos de los candidatos a este premio escriben artículos imposibles de leer".

Princeton y Card eran la pareja ideal, pero el destino no quiso que perdurara. "Mi esposa era profesora adjunta en el departamento de música de Columbia, y al no obtener la titularidad de la cátedra quiso abandonar el mundo académico e irse a California", explica.

Se mudaron y Card se incorporó a la Universidad de California en Berkeley. Compraron una casa en Sonoma y construyeron un taller de carpintería para permitir su pasatiempo de fabricar muebles de estilo misión. En el secundario, los chicos canadienses debían escoger entre latín o carpintería. Card eligió lo segundo y el interés ha durado toda su vida. "Es bastante precisa y, a veces, frustrante, pero me gusta; se parece en algo al trabajo empírico".

Una disciplina difusa

Su trabajo empírico siempre ha estado marcado por una cierta incertidumbre. "Nuestros conocimientos básicos en Economía están muy por debajo de lo que uno creería", afirma, y agrega que "lo que molesta a los no economistas de los economistas es su increíble certeza de saber de lo que están hablando, cuando en realidad no es así".

Card describe esta incertidumbre como una "niebla". Al preguntarle por una dimensión de la economía laboral (el papel de la confianza entre trabajador, empleador y gobierno para crear un mercado laboral eficiente y eficaz), amplía su analogía: "Quizá sea cierto, pero es difícilísimo demostrarlo científicamente, porque no se tiene un grupo de tratamiento y otro de control en el mismo sitio. No conozco a nadie que haya logrado despejar esa niebla".

Pese a la incertidumbre que rodea a la economía laboral, el trabajo de Card sobre el salario mínimo ha sido muy citado por activistas que parecen convencidos de las ventajas de aumentarlo. Esto lo incomoda. "Yo no voy por ahí diciendo que hay que aumentar el salario mínimo; sin embargo, los activistas mencionan mi trabajo para decir que hay que hacerlo. Ese es uno de los motivos por el que ya no trabajo sobre ese tema; todos suponen que estoy abogando por



el aumento del salario mínimo, y así todo lo que haga será desacreditado".

"Pasa lo mismo con la inmigración", continúa. "No tiene sentido que escriba otro artículo sobre el tema, porque todos suponen que estoy abogando por un aumento de la inmigración".

Su frustración es evidente; está harto de ver su trabajo desvirtuado y empleado como caldo de cultivo por grupos de presión, pese a todas las salvedades en sus estudios.

En el estudio del éxodo del Mariel recalcó que no cabía generalizar las observaciones. Específicamente, el mercado laboral de Miami no es típico en su capacidad histórica para absorber inmigrantes, en particular por las muchas oportunidades que ofrece a la mano de obra poco calificada y por su enorme población hispanoparlante.

En un estudio de 2001 reconoció que el aumento en la inmigración no calificada —de ser masivo— podía reducir las tasas de empleo de los jóvenes locales y con menos instrucción entre 1 y 3 puntos porcentuales en ciudades de entrada tradicionales, como Los Ángeles.

Y en 2009 incluso identificó un vínculo —si bien muy pequeño— entre inmigración y desigualdad, según el cual un 5% del aumento de la desigualdad salarial en Estados Unidos entre 1980 y 2000 es atribuible a la inmigración.

Más recientemente, al considerar actitudes individuales ante la inmigración en Europa, Card observó que los temores sobre la inmigración no son tanto laborales sino más bien culturales. Las inquietudes personales sobre los "efectos en la composición" de la migración (por ejemplo, en el idioma y la cultura) son entre dos y cinco veces más importantes para la gente que las inquietudes económicas, como el empleo.

Pero Card también desea señalar que su investigación va mucho más allá del salario mínimo y la inmigración. Al pasar a otros temas parece más entusiasmado.

La búsqueda de talento

Card ha sido un investigador prolífico sobre política educativa. En 1992, concluyó que la calidad de la educación afectaba el ingreso futuro. Quizás esto parezca obvio, pero, entonces había

quienes pensaban que, al no haber un vínculo entre la calidad educativa y los resultados de pruebas estandarizadas, un mayor financiamiento de las escuelas públicas aportaba poco a los estudiantes. Card observó que al reducir en cinco el número de alumnos por maestro la tasa de retorno de la escolaridad aumentaba 0,4 puntos porcentuales. Y un aumento del 10% en la paga de los docentes se correspondía con un aumento de 0,1 punto porcentual en la tasa de retorno de la escolaridad.

Muchas de las conclusiones de Card tienen consecuencias prácticas para las políticas.

El año pasado, Card hizo otra importante contribución al analizar el impacto de los exámenes universales de ingreso a programas para superdotados en los estudiantes de bajos ingresos y pertenecientes a minorías. En las escuelas, explica, estos programas están “dirigidos a niños con muy elevado cociente intelectual”, pero este es un mal indicador del talento puro, que favorece a niños pudientes que suelen recibir más apoyo educativo en el hogar. Y la participación en estos programas puede depender en cierta medida del aliciente de los padres, que es más probable que exista en hogares acomodados. Ambas dimensiones implican que es menos probable que los estudiantes de bajo ingreso y minoritarios participen en dichos programas.

Para corregir esta disparidad, un distrito escolar de Florida decidió ofrecer la prueba a todos los niños e incorporar una prueba de capacidad no verbal para complementar la prueba de cociente intelectual. Card comprobó que la tasa de superdotados entre estudiantes necesitados aumentaba un 180% con esta innovación. Pero aun así el examen universal resultó demasiado costoso y fue suspendido debido a otras presiones de gasto.

Otro experimento natural reciente, innovador y de valor social analiza los estallidos emocionales inesperados y la violencia doméstica. Si bien admiten ser “las dos personas en el mundo que menos saben de deportes”, Card y Gordon Dahl analizan casos de violencia doméstica tras “derrotas inesperadas” en la liga de fútbol americano de Estados Unidos. Uno de los factores que inspiraron este estudio fue la frustración con la teoría clásica de la violencia doméstica (según la cual la causa principal es una combinación de control premeditado y dependencia mutua). “Hay algo totalmente erróneo en eso”, comenta Card. “A veces, mis estudios están motivados por la idea de que algo no puede ser cierto y hay que ponerlo a prueba”. Así, Card y Dahl cuestionaron el supuesto y encontraron datos convincentes de que gran parte de la violencia familiar no es premeditada, sino repentina e irracional. Específicamente, observaron que cuando un equipo local perdía sorpresivamente las denuncias de violencia doméstica aumentaban 8%, lo que hace pensar que los estallidos espontáneos son clave.

En territorio más conocido —y con la mirada en el futuro— Card piensa analizar un hallazgo reciente sobre

la desigualdad salarial. En 2015 publicó un estudio sobre Portugal, donde se observó que las mujeres ganaban solo el 90% de lo que ganaban los hombres en empresas equivalentes. No solo era menos probable que las mujeres trabajaran en empresas que pagaban buenos salarios, sino que aun cuando lo hacían sus salarios eran inferiores a los de los hombres.

“Las mujeres deben ser un poco más agresivas al negociar el salario, no cabe duda”, afirma, y agrega que “no se benefician tanto de trabajar para una empresa con salarios altos, y eso agrava la brecha de género general”. Pero para Card las brechas salariales no son solo una cuestión de género. Tiene previsto analizar la dimensión racial de la desigualdad salarial, con datos de Brasil.

Muchas de las conclusiones de Card tienen consecuencias prácticas para las políticas. ¿Ha pensado en pasar al bando de los que las formulan? “No”, responde, y explica, “es triste decirlo, pero lo que más me gusta es tomar un proyecto nuevo y jugar con los conjuntos de datos. Además, soy pésimo administrador”.

Más tarde, Shachar Kariv, el carismático director de la facultad de Economía de Berkeley, se niega a decir que las dotes administrativas de Card sean una deficiencia, sino que señala que Card no tiene interés en realizar dichas tareas. Puede ser que sea cierto que las tareas administrativas sean “un aspecto en que no tiene una ventaja comparativa. La maldición de los muy inteligentes es que no son tan inteligentes como creen”. Y luego añade: “Dave no es así; él conoce sus ventajas comparativas y las usa”.

Kariv describe a Card como “alguien que guía al departamento no solo intelectualmente”. Es una “persona sin ego” que “no escatima a la hora de dictar clases de posgrado” y “va más allá de lo requerido a nivel de posgrado”. Y “su liderazgo es muy sutil”.

Card también es conocido por trabajar hasta tarde. Krueger, que lo conoce desde hace mucho, ha comentado: “Como profesor en Princeton tenía la ética de trabajo de un granjero; solía trabajar hasta que cerraba la biblioteca, a eso de la medianoche. Trabajábamos largas horas juntos, debatíamos muchos temas de investigación mientras preparábamos café”. Kariv comparte una experiencia similar en Berkeley: “A las diez de la noche, supongo que Dave está en su oficina con sus estudiantes de posgrado . . . Es lo que supongo, y mis supuestos se basan en datos corroborados”.

La conversación con Kariv se acerca a su fin. Él resta importancia a mi fascinación con la vista panorámica de la Bahía de San Francisco desde su oficina, con el Golden Gate en el horizonte, deslumbrante aun en este día brumoso. “Todos tenemos una vista magnífica”, se encoje de hombros, “la oficina de Dave también . . . no se nota debido a cómo dispuso los muebles”, explica, aludiendo a la vista sin gracia que tiene Card desde su ventana. “Tiene que reorganizar los muebles para ver la bahía”, afirma Kariv. “Si está buscando un punto débil en Dave, es ese: no es un buen diseñador de interiores; tiene que mejorar su *feng shui*”. ■

Peter J. Walker es Oficial Principal de Comunicaciones en el Departamento de Comunicaciones del FMI.



Convulsión demográfica

David E. Bloom

El mundo tendrá que luchar a medida que la población crezca, envejezca, migre y se urbanice

LA HUMANIDAD está siendo sacudida por los cambios demográficos.

Los más notorios son el rápido crecimiento poblacional en algunas economías en desarrollo y la cambiante proporción de adolescentes y adultos jóvenes en otras, una mayor longevidad y envejecimiento poblacional en todo el mundo, la urbanización y la migración internacional.

Todos ellos plantean enormes retos, amenazando el crecimiento económico, la estabilidad fiscal, la calidad medioambiental, y la seguridad y el bienestar humanos.

Pero ninguno es imposible de superar. Para ello, los responsables de las políticas públicas y privadas deberán actuar en forma decidida, colaborativa y rápida, mediante una reforma de las políticas jubilatorias, el desarrollo de una política inmigratoria mundial, la entrega de anticonceptivos a muchos millones de mujeres y una mayor mejora de la supervivencia infantil y el tratamiento de las enfermedades crónicas.

Crece la población mundial

El crecimiento poblacional fue extremadamente lento durante la mayor parte de la historia humana. La población mundial llegó a 1.000 millones de habitantes solo a principios del siglo XIX y a 2.000 millones en la década de 1920. Pero durante el último siglo su crecimiento ha

sido mucho más rápido: la cantidad de habitantes alcanzó 3.000 millones en 1960 y saltó a 7.000 millones en 2011.

Al comienzo de 2016 la población mundial era de 7.400 millones, y se proyecta que aumente otros 83 millones este año, la diferencia entre 140 millones de nacimientos y 57 millones de muertes. Las proyecciones de variante media de la División de Población de Naciones Unidas (DPNU), que suponen que el comportamiento de la fertilidad evoluciona según las tendencias y patrones anteriores, indican que la población mundial superará 8.000 millones en 2024, 9.000 millones en 2038 y 10.000 millones en 2056. Alcanzar esos 10.000 millones equivaldría a sumar a China e India a la población mundial actual.

Cabe admitir que esas previsiones conllevan cierto grado de incertidumbre. Por ejemplo, según las proyecciones de variante baja de la DPNU (que suponen que la fertilidad es medio niño más baja), la población mundial no llegará a 8.000 millones sino hasta 2026, y según la proyección de variante alta (una fertilidad medio niño más alta) alcanzará ese nivel en 2022. Pero lo cierto es que el mundo está en una trayectoria poblacional históricamente inédita (gráfico 1).

El 99% del crecimiento proyectado para las próximas cuatro décadas ocurrirá en países clasificados como menos desarrollados: África, América Latina y el Caribe, Asia (excluido Japón),



PRESIÓN DEMOGRÁFICA

Melanesia, Micronesia y Polinesia. África tiene actualmente un sexto de la población del mundo, pero de aquí a 2050 generará 54% del crecimiento de la población mundial. Se proyecta que para 2018 la población de África alcance el nivel de las regiones más desarrolladas —América del Norte (principalmente Canadá y Estados Unidos), Australia, Europa, Japón y Nueva Zelanda— y que para 2050 crezca hasta alcanzar casi el doble del tamaño de dichas regiones.

De aquí hasta mediados de 2050, otros cambios importantes proyectados en la población son los siguientes:

- En 2022 India superará a China como el país más poblado.
- Nigeria alcanzará casi 400 millones de habitantes, más del doble de su nivel actual, situándose por delante de Brasil, Estados Unidos, Indonesia y Pakistán para convertirse en la tercera población del mundo.
- La población de Rusia se reducirá 10% y la de México crecerá levemente por debajo de la tasa mundial de 32%, saliendo ambos países de la lista de las 10 mayores poblaciones nacionales, mientras que la República Democrática del Congo (creciendo 153%) y Etiopía (90%) pasarán a integrar esa lista.
- En 18 países —la mayoría de Europa oriental (incluida Rusia)— la población disminuirá 10% o más, mientras que en 30 países (en su mayor parte de África subsahariana) la población por lo menos se duplicará.

El rápido crecimiento poblacional plantea retos sustanciales, como la necesidad de crear empleos para grandes cantidades de personas y dotarlas de los recursos de capital humano (educación de calidad, capacitación y salud) que necesitan para ser productivas. Las naciones deben también proveer el capital físico y la infraestructura necesarios para sustentar un mayor empleo; de lo contrario, las penurias masivas y la inestabilidad y los conflictos políticos, sociales y económicos podrían volverse aún más frecuentes. Una mayor desigualdad entre los países también podría desalentar la cooperación internacional, paralizando o incluso revirtiendo el proceso de globalización, que ofrece un gran potencial para elevar el nivel de vida en todo el mundo. Asimismo, el rápido crecimiento poblacional tiende a

ejercer presiones sobre los ecosistemas y los recursos naturales, socavando la seguridad alimentaria, energética e hídrica, promoviendo la degradación del medio ambiente local y mundial y reduciendo las perspectivas de su rehabilitación y adaptación.

Se ha estimado que se necesitan nada menos que 734 millones de nuevos puestos de trabajo a nivel mundial entre 2010 y 2030 para responder al aumento proyectado de la población, concretar cambios posibles en la tasa de participación en la fuerza laboral y alcanzar tasas de desempleo de 4% o menos para los adultos y de 8% o menos para los jóvenes.

Dónde vive la gente

Al crecer la población durante la segunda mitad del siglo XX, también creció su densidad, con considerables diferencias entre las diversas regiones y países. En 1950, la densidad poblacional oscilaba entre 1,5 habitantes por kilómetro cuadrado en Oceanía y 45 en Asia; hoy varía entre 5 y 142 en esas mismas regiones.

El centro de gravedad de la población mundial sigue desplazándose hacia las regiones menos desarrolladas, y también desde las zonas rurales a las urbanas como resultado de la migración, las tasas crecientes de natalidad y decrecientes de mortalidad en las zonas urbanas y la transformación de zonas rurales en urbanas. Más de la mitad de la población del mundo vive ahora en zonas urbanas, frente a 30% en 1950, y se prevé que la proporción llegue a dos tercios para 2050 (gráfico 2). La población de África es la menos urbanizada, viviendo 40% de sus habitantes en entornos urbanos, la mitad de la proporción observada en América Latina y el Caribe, que es la región en desarrollo más urbanizada. Se proyecta que 50% de la población de Asia esté viviendo en zonas urbanas en los próximos años.

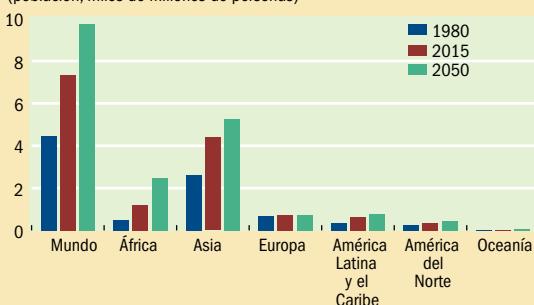
El número de megaciudades (zonas urbanas con poblaciones superiores a 10 millones de habitantes) creció de 4 en 1975 a 29 en la actualidad. En las megaciudades viven 471 millones de personas, 12% de la población urbana mundial y 6% de la población total del mundo. Recientemente las Naciones Unidas introdujeron el concepto de “metaciudades”, que son zonas urbanas con

Gráfico 1

Creciendo a ritmo acelerado

Se proyecta que la población mundial aumente de forma constante hasta 2050 inclusive, con África y Asia a la cabeza. Otras regiones crecerán lentamente, si es que lo hacen.

(población, miles de millones de personas)



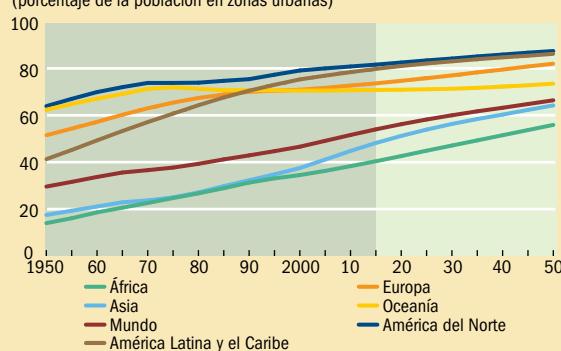
Fuente: Naciones Unidas, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, División de Población (2015).

Gráfico 2

Escapando de la granja

Más de la mitad de los habitantes del mundo viven en zonas urbanas, y para 2050 lo harán dos tercios.

(porcentaje de la población en zonas urbanas)



Fuente: Naciones Unidas, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, División de Población (2014).

Nota: El período posterior a 2015 es una proyección.

20 millones de residentes o más. Ocho ciudades habían alcanzado esa categoría en 2015. Tokio encabeza la lista, con 38 millones de residentes, más que la población de Canadá. La segunda es Delhi, cuyos 26 millones superan la población de Australia. Otras metaciudades son Shanghai, San Pablo, Mumbai, Ciudad de México, Beijing y Osaka. Para 2025, Dhaka, Karachi, Lagos y El Cairo se habrán convertido en metaciudades.

Las consecuencias de esa distribución espacial de las personas son objeto de intenso debate. Algunos hacen hincapié en los beneficios económicos que las concentraciones urbanas conllevan, como una abundante oferta de mano de obra y mercados para la venta de bienes y servicios. Otros destacan las presiones que las poblaciones urbanas densas imponen sobre los recursos de tierra, aire y agua; el consumo desproporcionado de combustibles fósiles por los habitantes urbanos y la consiguiente emisión de gases de efecto invernadero, y el hecho de que más de 1.000 millones de personas en todo el mundo viven en precarios barrios marginales.

Dinámica poblacional

No obstante el aumento cuantitativo observado, últimamente el ritmo de crecimiento poblacional ha comenzado a disminuir. Actualmente, la población mundial crece 1,08% por año, lo que significa que se duplica cada 64 años. Esa tasa es menor que el máximo de 2,06% registrado durante 1965–70, equivalente a una duplicación cada 34 años. África tiene la mayor tasa de crecimiento (2,44%, una duplicación cada 28 años), y Europa, la más baja (0,04%, un período de duplicación de 173 años). De hecho, la tasa general de crecimiento está cayendo y se proyecta que siga haciéndolo en cada región geográfica. Para el mundo en su conjunto se prevé que la tasa de crecimiento poblacional se reduzca a la mitad de aquí a 2050.

Los demógrafos suelen describir el proceso dinámico de crecimiento de la población usando un modelo de “transición demográfica”, que refleja el cambio desde un régimen de altas tasas de natalidad y mortalidad a bajas tasas de ambas variables. Una característica clave de la transición es que la disminución de la mortalidad precede a la caída de la fertilidad, generando un período transicional de crecimiento de la población.

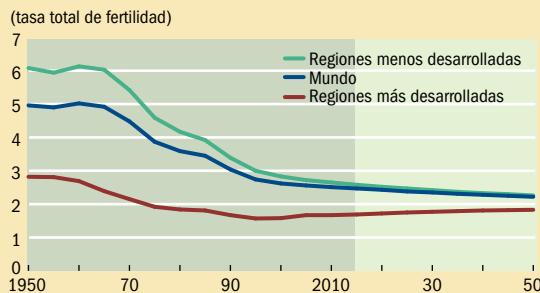
Mortalidad. El número anual de muertes mundiales por cada 1.000 personas ha caído en forma constante, de 19,2 en 1950–55 a 7,8 en la actualidad. Esa caída refleja factores tales como el desarrollo y la aplicación generalizada de vacunas; otros avances médicos, como la introducción de antibióticos y terapias de rehidratación oral; mejor alimentación; intervenciones de salud pública tales como mejores servicios de saneamiento, agua potable más segura y mosquiteros tratados con insecticidas; mayor educación (especialmente de las madres), y mejoras en la infraestructura del sistema de salud y de otros ámbitos. Se corresponde con un aumento de 24 años en la esperanza de vida, de 47 en 1950–55 a 71 en la actualidad. Dado que el recién nacido promedio vivía hasta aproximadamente los 30 años durante la mayor parte de la historia humana, este aumento de 24 años, un promedio de 9 horas de esperanza de vida por día durante 65 años, es un logro humano verdaderamente asombroso, que aún no ha culminado. Se proyecta que la esperanza de vida mundial aumente a 78 años para 2050–55.

La esperanza de vida varía considerablemente entre las diversas regiones, desde un mínimo de 61 años en África a un máximo de

Gráfico 3

Menos niños

En 1950 la mujer promedio tenía cinco hijos. Hoy, el promedio es 2,5.



Fuente: Naciones Unidas, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, División de Población (2015).

Nota: Las Naciones Unidas definen la tasa de fertilidad total como la cantidad promedio de hijos que una cohorte hipotética de mujeres tendría al final de su período reproductivo si ellas estuvieran sujetas durante toda su vida activa a las tasas de fertilidad de un período dado y no padecieran mortalidad. Las regiones más desarrolladas comprenden América del Norte, Australia, Japón y Nueva Zelanda. Las regiones menos desarrolladas comprenden África, América Latina y el Caribe, Asia (excepto Japón), Melanesia, Micronesia y Polinesia. El período posterior a 2015 es una proyección.

80 en América del Norte. Se proyecta que esa brecha de casi dos décadas se reduzca un poco en los años venideros. Se prevé que África supere a todas las demás regiones en términos de mejoras, tanto relativas como absolutas, en la salud de la población como resultado, entre otros factores, de una convergencia económica y la difusión de tecnología.

Las mejoras en supervivencia infantil son un determinante significativo de la mayor esperanza de vida. Las muertes de niños menores de 5 años disminuyeron a nivel mundial más de 50% desde 1990 a 2015, registrándose mejoras en todas las regiones, aunque proporcionalmente menos en África subsahariana y Oceanía. Las mayores cifras absolutas de mortalidad infantil se observaron en India y Nigeria, que juntas concentran 20% de la población mundial y 23% de la natalidad, pero 33% de las muertes de niños. Los nacimientos prematuros, la neumonía, las complicaciones del trabajo de parto y el alumbramiento, la diarrea y la malaria son las causas principales de la mortalidad infantil, siendo la desnutrición un cofactor significativo.

A pesar de las importantes mejoras en materia de supervivencia infantil, en 2015 murieron por día más de 16.000 niños menores de 5 años. La mayoría de esas muertes obedecieron a enfermedades y causas que son prevenibles o tratables utilizando las intervenciones disponibles y asequibles.

Fertilidad. La disminución de la fertilidad es otra faceta importante del cuadro demográfico mundial. En 1950, la mujer promedio tenía 5 niños; hoy, 2,5 (gráfico 3). Las tasas de fertilidad varían ampliamente entre las regiones, desde 1,6 en Europa a 4,6 en África, y entre los países varían aún más: 7,6 en Níger, 6,4 en Somalia, 6,1 en Mali y Chad y 6,0 en Angola, pero 1,2 en Singapur y 1,3 en Moldova, Bosnia y Herzegovina, Portugal, Corea del Sur, Grecia y España. Aproximadamente la mitad de la población del mundo vive en países con tasas de fertilidad inferiores a la tasa de reemplazo a largo plazo de aproximadamente 2,1 niños por mujer.

En las economías en desarrollo, las mejoras logradas en supervivencia infantil son un factor fundamental de la caída de

la fertilidad, al comprender la población que se necesitan menos nacimientos para alcanzar el tamaño familiar buscado. La fertilidad deseada también disminuye con el avance educativo y el aumento del ingreso. Una menor fertilidad, a su vez, promueve la supervivencia infantil, al mejorar la salud materna y permitir que cada niño reciba más recursos de su familia.

El acceso a la contracepción es también clave para la caída de la fertilidad. Entre las mujeres de 15 a 49 años que viven con una pareja masculina (casados o no) la tasa general de uso de métodos anticonceptivos modernos es de 57%, siendo los principales la esterilización femenina (usada por 19% del grupo etario en todo el mundo), dispositivos intrauterinos (14%), anticonceptivos orales (9%), condones masculinos (8%) e inyectables (5%). Del restante 43% de mujeres en este grupo demográfico, aproximadamente dos tercios tienen una necesidad insatisfecha de planificación familiar, es decir, son fértiles, sexualmente activas y quieren demorar o evitar el embarazo pero no usan métodos anticonceptivos modernos. La proporción disminuye a alrededor de un cuarto cuando se incluyen técnicas tradicionales como el ritmo o el retiro. En África, tanto la necesidad insatisfecha de anticoncepción como las tasas de fertilidad superan con creces el promedio mundial.

Migración internacional. Además de los nacimientos y las muertes, los movimientos transfronterizos de personas son el otro canal por el cual se modifica el tamaño de la población nacional. Solo 3,3% de la población del mundo (244 millones de personas) vive fuera de su país natal. En Europa y América del Norte vive 15% de la población mundial, pero más de la mitad de los migrantes internacionales del mundo. Estados Unidos alberga a casi 20% de ellos, seguido de Alemania y Rusia con 5% cada uno. Los países con el mayor número de emigrantes son India (16 millones), México (12 millones), Rusia (11 millones) y China (10 millones). Los migrantes internacionales son en su mayoría personas en edad activa y se distribuyen por sexo en forma pareja.

Aunque una de las mayores migraciones masivas intercontinentales de la historia reciente ocurrió en 2015 —el éxodo de más de 1 millón de sirios a Europa— las barreras económicas e institucionales a la inmigración son aún significativas, como lo es también la acérrima oposición social y política en muchas economías avanzadas. Sin embargo, la migración ofrece un considerable potencial para beneficiar no solo a quienes dejan sus países sino también a otras personas en su país de origen o de destino. Hacer realidad ese potencial depende de diversos factores, como políticas que respalden la integración de los migrantes en la economía local. Muchos países desde los cuales salen esos últimos se oponen a la migración porque les quita recursos humanos cruciales. Las remesas, sin embargo, son un importante elemento compensatorio: se estima que los migrantes enviaron al mundo en desarrollo USD 441.000 millones en 2015, más del triple del monto de asistencia oficial para el desarrollo y aproximadamente dos tercios del nivel de inversión extranjera directa que reciben las economías en desarrollo. Las remesas pueden atenuar significativamente la pobreza y promover el desarrollo económico y social mediante la acumulación de capital humano y físico.

Estructura etaria

Quizás el acontecimiento demográfico mundial más importante es la evolución de la estructura etaria de la población, destacándose

tres tipos de cambios altamente predecibles: caída de la dependencia de los jóvenes (el coeficiente entre los niños menores de 15 años y la población en edad activa, entre 15 y 64 años), cambios en la cantidad de adolescentes y jóvenes adultos (15–24 años) y la creciente proporción de personas mayores (60 años y más o 65 y más). Todos estos cambios se vinculan con las tendencias en el número de nacimientos y muertes. Por ejemplo, la disminución de las tasas de mortalidad en las primeras fases de la transición demográfica se registra desproporcionadamente entre lactantes y niños, lo cual de hecho da origen a un estallido de nacimientos que dura hasta que disminuye la fertilidad. A medida que esa nueva generación crece, una ola etaria avanza en la pirámide poblacional (gráfico 4), desde la base (lactantes y niños) a las secciones medias (15–24 y 25–59) hasta los máximos (60 o más y 80 o más). Cambios similares en la estructura etaria ocurren como resultado de un fuerte aumento de las tasas de natalidad, como las explosiones demográficas registradas en muchos países después de la Segunda Guerra Mundial.

Como las necesidades y capacidades de las personas varían considerablemente durante el ciclo de vida, las consecuencias de la variación de la estructura etaria pueden ser significativas. Los niños consumen más de lo que producen; necesitan muchos recursos para su alimentación, vestimenta, vivienda, atención médica y educación, y típicamente no trabajan. Los adultos, en cambio, tienden a contribuir más de lo que consumen, mediante el trabajo o el ahorro, que permite la acumulación de capital. La contribución neta de las personas mayores se sitúa en algún punto intermedio. Las personas tienden a trabajar menos a medida que alcanzan una edad avanzada, y ahorrar menos o bien usan los ahorros para financiar su consumo una vez jubiladas.

Dividendos demográficos. Los cambios en la estructura etaria pueden promover el crecimiento económico, ofreciendo lo que se conoce como un dividendo demográfico, es decir un impulso al ingreso per cápita asociado con la caída de la fertilidad, que reduce la carga de dependencia de los jóvenes, aumenta la proporción de los trabajadores y los ahorristas en la población y permite reasignar los recursos para otros fines: en lugar del sustento de los niños, permite construir fábricas, implantar infraestructura e invertir en educación y en investigación y desarrollo.

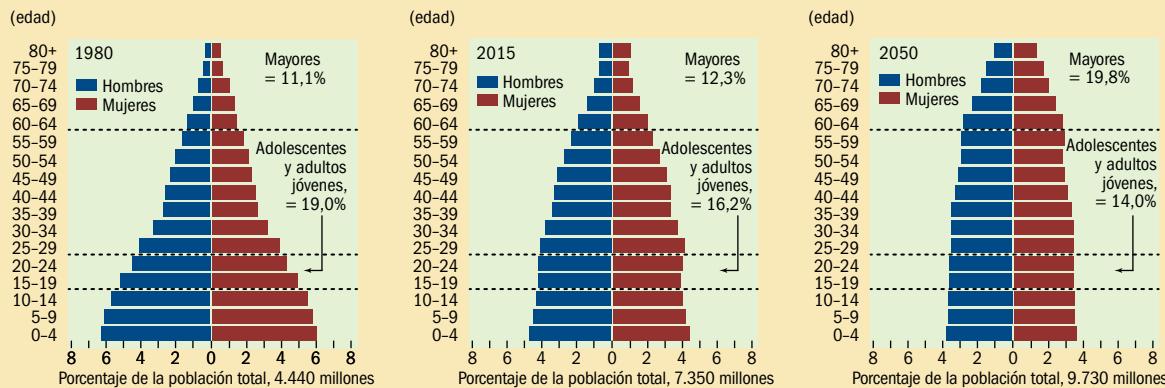
La disminución de la fertilidad también tiende a liberar a las mujeres de la procreación y crianza de los niños, incrementando la oferta laboral. Análogamente, las tasas de ahorro tienden a subir al aumentar la supervivencia adulta y la revisión de períodos más largos de jubilación, especialmente en países donde las políticas e instituciones disuaden a las personas de trabajar más allá del inicio o mitad de su sesentena.

El dividendo demográfico abre la oportunidad de lograr un rápido crecimiento del ingreso y reducción de la pobreza. Puede ser catalizado mediante políticas y programas que bajen la mortalidad de los infantes y de los niños y puede ser acelerado si se alienta una menor fertilidad, por ejemplo, ampliando el acceso a los servicios de salud primaria y reproductiva y a la educación de las niñas. Pero el dividendo demográfico no es automático. Concretarlo depende de aspectos fundamentales del entorno económico y legal como la calidad del gobierno, la gestión macroeconómica, la política comercial y la infraestructura, la eficiencia de los mercados laborales y financieros y las tasas de inversión pública y privada en salud, educación y capacitación.

Gráfico 4

Sube y baja

A medida que una gran cohorte de jóvenes envejece, su ola etaria avanza a través de la pirámide poblacional desde la base joven a la de edad intermedia y, finalmente, a las edades máximas.



Fuente: Naciones Unidas, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, División de Población (2014).

En las últimas décadas, varios países han disfrutado de dividendos demográficos, especialmente los “tigres” de Asia oriental (la RAE de Hong Kong, Corea del Sur, Singapur y la provincia china de Taiwan), que redujeron vertiginosamente sus tasas de natalidad en los años sesenta y setenta y usaron el respiro económico resultante para lograr impresionantes ventajas mediante políticas educativas y sanitarias sensatas, una sólida gestión macroeconómica y una cuidadosa interacción con las economías regionales y mundiales. En estos países, más de 2 puntos porcentuales del crecimiento anual del ingreso per cápita (aproximadamente un tercio del total) son atribuibles a la menor fertilidad y el consiguiente fuerte aumento de la proporción de personas en edad activa entre 1965 y 2000.

En el extremo opuesto, a los países de África subsahariana les ha ido mucho peor en materia de desarrollo porque no han logrado escapar de la abrumadora carga que representa la dependencia de los jóvenes y el rápido crecimiento poblacional. Los altos índices de dependencia en gran parte de África indican que una menor fertilidad ofrece grandes oportunidades para estimular tasas más altas de crecimiento económico.

En Asia meridional, donde las tasas de fertilidad ya han caído sustancialmente, los dividendos demográficos son una perspectiva más cercana y dependerán en forma importante de las inversiones en capital humano y la creación de empleo.

Fluctuaciones en el aumento de la población joven. El bienestar económico a largo plazo está fuertemente ligado a la experiencia a corto plazo de los adolescentes y adultos jóvenes. Además de su número, las destrezas, hábitos, energía y expectativas de los jóvenes los convierten en un poderoso agente de progreso social y económico. La persistencia de altas tasas de desempleo —especialmente entre los jóvenes— continúa socavando la formación de lazos fructíferos y estables entre los jóvenes y el mundo del trabajo. La Primavera Árabe a comienzos de esta década sirve como un aleccionador recordatorio de que las poblaciones con grandes cantidades de adolescentes y adultos jóvenes plantean un riesgo considerable para la estabilidad social y política en aquellas

sociedades que no satisfacen sus expectativas de nivel de vida, especialmente en un contexto no democrático.

Sin embargo, esas presiones demográficas quizás se distiendan pronto. Los adolescentes y adultos jóvenes representan actualmente 16% de la población mundial, oscilando desde mínimos de 9% en España y 10% en Bulgaria, Eslovenia, Italia y Japón, hasta 24% en Micronesia y 23% en Lesotho y Swazilandia.

Pero esa proporción está cayendo en todas las regiones, y, en algunos países, también está cayendo el número absoluto de personas de 15–24 años de edad. Para 2020, las mayores caídas en términos absolutos sucederán en China (32 millones), Vietnam (2,3 millones), Rusia (1,8 millones), Irán (1,7 millones) y Estados Unidos (1,4 millones). Las mayores caídas porcentuales ocurrirán en Armenia (-25%), Moldova (-24%) y Georgia (-23%). Otros casos notorios son Corea del Sur (-15%), Cuba (-8%), Alemania (-7%), el Reino Unido (-6%), Japón (-4%) y Sudáfrica (-3%).

Esto indica la posibilidad de mejores oportunidades educativas y económicas. Pero el menguante número de personas jóvenes también entraña otras consecuencias como la perspectiva de que haya menos trabajadores para sostener al creciente número de personas de mayor edad. Los trabajadores más jóvenes enfrentarán crecientes responsabilidades físicas y financieras para sostener a los mayores, como por ejemplo impuestos más altos para financiar la atención de la salud y el pago de jubilaciones en los sistemas de reparto. La situación se complicará aún más al desplazarse el poder electoral desde los adultos jóvenes y de edad intermedia, cada vez más sobrecargados, a un número cada vez mayor de dependientes de edad avanzada.

Envejecimiento mundial. En una encuesta de 2009, profesionales de la demografía expresaron que el envejecimiento es el mayor problema poblacional que enfrentará el mundo en los próximos 20 años (excepto los demógrafos de África, para quienes el VIH/SIDA es más importante).

En 1950, 8% de la población mundial se clasificaba como anciana (es decir, de 60 años o más). Desde entonces, la proporción de la vejez en la población mundial ha aumentado gradualmente al

actual nivel de 12%, alrededor de 900 millones de personas. Pero hay un fuerte cambio en marcha. Para 2050, alrededor de 2.100 millones de personas, o 22% de la población mundial, superarán los 60 años. Según las proyecciones de las Naciones Unidas, la mediana de edad mundial aumentará de alrededor de 30 años hoy a 36 años en 2050 y, con la excepción de Niger, la proporción de personas mayores crecerá en todos los países.

En Japón, la mediana de 47 años es la más alta del mundo y se proyecta que aumente a 53 hacia 2050, pero para entonces la de Corea del Sur será 54. En 2050, 34 países tendrán una edad mediana igual o superior al 47 actual de Japón. A nivel mundial, las personas de 15 a 24 años de edad superan hoy en 32% a las de 60 o más, pero para 2026 esos dos grupos serán de igual tamaño. Después, los mayores de 60 rápidamente superarán a los adolescentes y adultos jóvenes. Este traspaso ya tuvo lugar entre las economías avanzadas en 1984 y se proyecta que para 2035 ocurrirá en las regiones menos desarrolladas.

Efectos no deseados

Existe gran preocupación acerca del rápido envejecimiento poblacional, que ha sido vinculado sin demasiado rigor con muchos fenómenos adversos, como la escasez de fuerza laboral, la desaceleración del crecimiento económico, el derrumbe de los mercados de activos, los problemas fiscales, el colapso financiero de los sistemas de pensiones y de salud y el derroche de los dividendos demográficos.

Existe gran preocupación acerca del rápido envejecimiento poblacional.

Pero el cambio demográfico a menudo estimula ajustes compensatorios del comportamiento e innovaciones tecnológicas e institucionales. Abundaron las predicciones funestas cuando la población mundial se duplicaba de 3.000 millones a 6.000 millones entre 1960 y 2000. Pero el ingreso mundial per cápita creció más del doble durante esas cuatro décadas, la esperanza de vida aumentó en más de 15 años y las tasas de escolaridad primaria se acercaron a la universalidad en muchos países.

El envejecimiento poblacional tenderá a provocar ajustes similares. Hay un sinfín de estrategias disponibles para concretar el potencial que crea una mayor longevidad a fin de mejorar el bienestar y desviar la carga de este fenómeno.

Un grupo de estrategias apuntan a los mayores ahorros y la mayor participación femenina en la fuerza laboral resultantes de una menor fertilidad, posiblemente inducida por la adopción de políticas que hagan más fácil combinar trabajo y familia. Otras estrategias implican elevar el tamaño efectivo de la fuerza laboral mediante fuertes inversiones en salud infantil y en rendimiento escolar y calidad educativa. Las empresas también pueden contribuir reformando sus prácticas de recursos humanos con el objeto de hacer el lugar de trabajo más propicio para los trabajadores de mayor edad y ampliando las oportunidades para que los trabajadores de cualquier edad incrementen y perfeccionen sus habilidades. Otras formas de atenuar los efectos de una población anciana podrían ser el desarrollo de tecnologías

como los “robots sociales”, que asistan a las personas en sus actividades físicas y cognitivas vitales, y el rediseño de las ciudades para fomentar un envejecimiento más activo y saludable. El ajuste de las tasas de cobertura y contribución y de las prestaciones de los sistemas públicos de salud y pensión es también una respuesta natural a las presiones fiscales asociadas con el envejecimiento poblacional, aunque podría provocar tensiones intergeneracionales.

Elevar la edad legal de pensión puede ser una respuesta eficaz a la contracción del mercado laboral asociada con el envejecimiento de la población. La edad de pensión se ha mantenido marcadamente estable durante décadas, incluso ante drásticos aumentos de la longevidad. Las caídas previstas de la relación entre la población en edad de trabajar y la población no activa son mucho menos fuertes si el límite superior de la edad laboral se eleva a 70 años en el próximo cuarto de siglo.

Naturalmente, sumar adultos de más edad a la fuerza laboral es útil solo si están suficientemente sanos como para ser productivos. Una mayor focalización en la prevención de enfermedades podría ser importante para hacer frente al envejecimiento de la población. Supone un compromiso con dietas más saludables, más actividad física, reducción del uso del tabaco y del consumo nocivo de alcohol y un mayor índice de vacunación adulta contra enfermedades como la gripe, la neumonía neumocócica y el herpes.

Algunos han propuesto también, como otra forma de adaptación al envejecimiento poblacional, fomentar una mayor tasa de migración internacional desde países con poblaciones “jóvenes”, como los de África, hacia aquellos con poblaciones “ancianas”, como los de Europa. Abrir el grifo de migrantes internacionales como respuesta al envejecimiento de la población es una alternativa posible, pero quizás no ofrezca el alivio deseado debido a la oposición social y política a un flujo sostenido de inmigración masiva en la mayoría de los países de alto ingreso.

Una manera de avanzar

El mundo continúa experimentando la más significativa transformación demográfica de la historia de la humanidad. Los cambios en la longevidad y fertilidad, junto con la urbanización y la migración, son fuerzas poderosas que modelan nuestro futuro demográfico y presagian importantes consecuencias sociales, políticas, económicas y ambientales. Los retos son enormes, aunque probablemente superables. La adecuación del comportamiento, las innovaciones tecnológicas y los cambios de las políticas e instituciones tienen un potencial considerable para neutralizar las consecuencias negativas y hacer realidad las promisorias oportunidades que se abren, pero su implementación exigirá recursos financieros y un firme liderazgo nacional y mundial. Es improbable que los peores temores asociados con el rápido crecimiento y el envejecimiento de las poblaciones se materialicen, pero se requerirá una gran labor de análisis, debate, adaptación del comportamiento y reforma de las políticas —en la esfera tanto pública como privada— antes de poder afirmarlo con certeza. ■

David E. Bloom es Profesor de Economía y Demografía en el Departamento de Salud Mundial y Población de la Universidad de Harvard.



MÁS VIEJOS y más pequeños

Benedict Clements, Kamil Dybczak y Mauricio Soto

Las repercusiones fiscales de la disminución de la población, así como de su envejecimiento, amenazan por igual a las economías avanzadas y las de mercados emergentes

LA CAÍDA de las tasas de fecundidad en el mundo provocará una disminución más generalizada de la población en las próximas décadas. Según las últimas proyecciones de las Naciones Unidas (2015), la población mundial alcanzará su máximo hacia 2100 y comenzará a disminuir poco después. Varios países registran ya un descenso de la población; a finales de siglo, en casi el 70% de los países más desarrollados, y el 65% de los menos desarrollados, la población estará disminuyendo (gráfico 1).

Por lo tanto, habrá un incremento gradual de la proporción mayores/jóvenes. La tasa mundial de dependencia (número de mayores de 65 años dividido por la población de 15–64 años) se triplicará en los próximos 85 años debido al rápido envejecimiento en los países menos desarrollados (gráfico 2). En China y Kenia, por ejemplo, las Naciones Unidas proyectan que esta tasa se quintuplicará entre 2015 y finales de siglo. En países más desarrollados, la tasa se doblará durante dicho período, conforme a la evolución prevista en Estados Unidos, Japón y la Unión Europea. Para las Naciones Unidas, los países

más desarrollados son todos los de Europa más Australia, Canadá, Estados Unidos, Japón y Nueva Zelanda.

El descenso y envejecimiento combinado de la población augura amplias y crecientes cargas fiscales en todos los países. Si no se adoptan medidas, el gasto por envejecimiento como porcentaje del PIB podría aumentar hasta niveles incontrolables: un cuarto del producto económico total en los países más desarrollados y marcados incrementos del gasto en los menos desarrollados.

Una presión sobre el gasto sin precedentes

A fin de evaluar las repercusiones a largo plazo del envejecimiento y la disminución de la población mundial, proyectamos el gasto en programas para personas mayores (pensiones y salud) de más de 100 países entre 2015 y 2100. Muchos estudios han analizado el incremento del gasto a largo plazo en países concretos hasta mediados de siglo; este es el primer estudio en hacerlo con tantos países y hasta finales de siglo. Abarcar un período tan largo permite captar todos los efectos de las



PRESIÓN DEMOGRÁFICA

transiciones demográficas, como el descenso de la población, previstos en muchos países.

El envejecimiento demográfico incrementa el gasto público porque suele comportar que una mayor proporción de la población reciba pensiones públicas y un mayor uso de los servicios de salud. La metodología usada incorpora los cambios esperados en tamaño y estructura por edad de la población de las proyecciones demográficas recientemente actualizadas por las Naciones Unidas, la evolución prevista de las prestaciones jubilatorias según la legislación vigente, los modelos de gasto sanitario de varios grupos de edad y las proyecciones de crecimiento de los costos sanitarios.

Los resultados indican que en todo el mundo los países enfrentarán enormes retos fiscales. Según las políticas actuales, el gasto por envejecimiento de los países más desarrollados, que alcanzará 25% del PIB a finales de siglo, representa un aumento de 8½ puntos porcentuales respecto a los niveles de hoy. En Estados Unidos, el aumento proyectado superará los 11 puntos porcentuales, hasta 32% del PIB. En la Unión Europea y Japón, se prevé un aumento del gasto de 7 a 7½ puntos porcentuales del PIB (hasta 24% y 28%, respectivamente). La causa principal serán los costos sanitarios. El gasto en pensiones se mantendrá relativamente moderado gracias a las reformas, que han reducido el incremento previsto de los gastos.

Las repercusiones fiscales de este fenómeno pueden ser nefastas. Podrían provocar una deuda pública insostenible, requerir un pronunciado recorte de otros gastos o necesitar fuertes subidas de impuestos, que podrían asfixiar el crecimiento económico. En países menos desarrollados, se prevé que el gasto pase del actual 5½% del PIB a 16% (gráfico 3), aunque variará ostensiblemente de un país a otro. En China, por ejemplo, se prevé que el gasto por envejecimiento aumente 13 puntos porcentuales del PIB, hasta situarse en 20%. En África, el incremento será menor, puesto que la población es más joven. En Kenia, por ejemplo, estos gastos

subirán hasta 9% del PIB, un incremento de 6 puntos porcentuales respecto a la tasa actual.

Riesgos adicionales

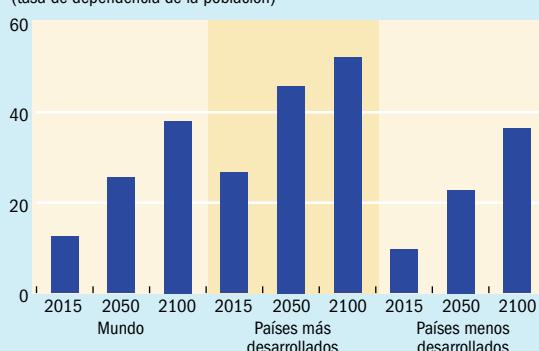
Es bastante probable que el gasto aumente todavía más si la evolución demográfica es menos favorable de lo que indican las proyecciones de las Naciones Unidas, que son inciertas. Las Naciones Unidas tienen en cuenta las tendencias demográficas pasadas, así como rasgos específicos de cada país, y recurren a modernas técnicas estadísticas, opiniones de expertos y toda la información disponible. Pero las proyecciones han de interpretarse con cautela: la fecundidad, la mortalidad y la

Gráfico 2

Envejeciendo

El envejecimiento de las sociedades incrementa la relación personas mayores/jóvenes, la llamada tasa de dependencia de la población.

(tasa de dependencia de la población)



Fuente: Naciones Unidas (2015).

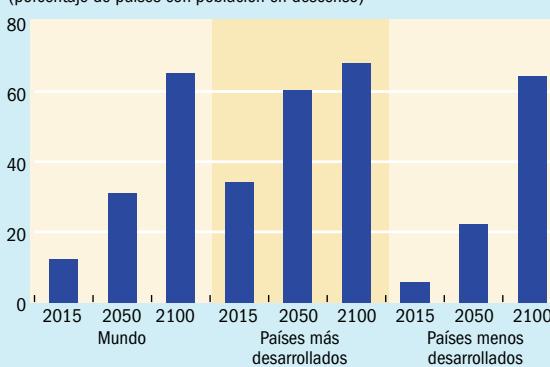
Nota: La tasa de dependencia de la población es el resultado de dividir el número de personas mayores de 65 años por la población de 15-64 años de edad. Los países más desarrollados comprenden todos los de Europa y Australia, Canadá, Estados Unidos, Japón y Nueva Zelanda.

Gráfico 1

La población se achica

A finales de siglo, la población disminuirá en más del 65% de los países del mundo.

(porcentaje de países con población en descenso)



Fuente: Naciones Unidas (2015).

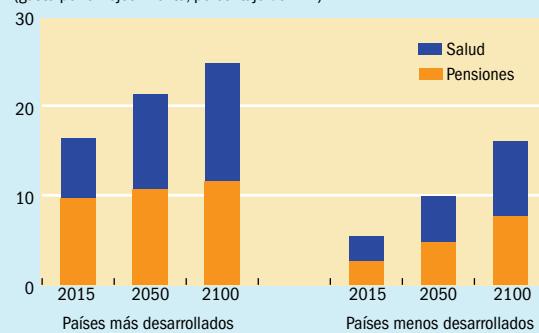
Nota: Los países más desarrollados comprenden todos los de Europa y Australia, Canadá, Estados Unidos, Japón y Nueva Zelanda.

Gráfico 3

Enormes costos

A menos que se adopten medidas para reducir los gastos por envejecimiento, en 2100 estos habrán aumentado hasta el 25% del PIB en los países más desarrollados y el 16% del PIB en los menos desarrollados.

(gasto por envejecimiento, porcentaje del PIB)



Fuentes: Naciones Unidas (2015) y cálculos de los autores.

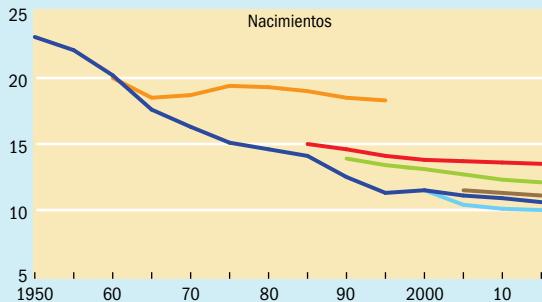
Nota: El gasto por envejecimiento lo conforman el gasto público en pensiones y salud. Los países más desarrollados comprenden todos los de Europa y Australia, Canadá, Estados Unidos, Japón y Nueva Zelanda.

Gráfico 4

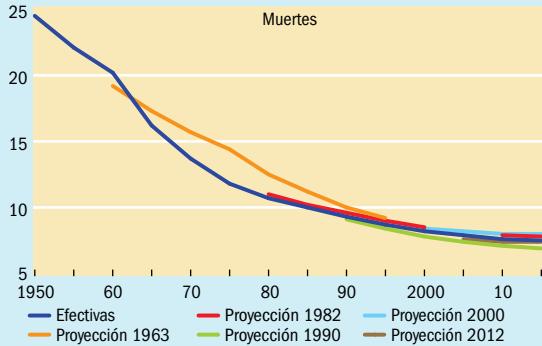
Cambios imprevistos

Tanto la natalidad en países más desarrollados como la mortalidad en los menos desarrollados han disminuido más rápido de lo esperado.

(nacimientos por 1.000 personas, países más desarrollados)



(muertes por 1.000 personas, países menos desarrollados)



Fuente: Cálculos de los autores basados en Naciones Unidas (2015 y ediciones anteriores).
Nota: Los países más desarrollados comprenden todos los de Europa y Australia, Canadá, Estados Unidos, Japón y Nueva Zelanda.

migración futuras podrían ser muy distintas de las previstas, y la opinión de los expertos no es unánime. Por ejemplo, Lutz *et al.* (2014) indican que la población mundial podría alcanzar su máximo ya en 2070, debido a una disminución de la fecundidad más pronunciada de lo previsto por las Naciones Unidas, en particular en África. En ese caso, la población mundial sería significativamente menor y de edad más avanzada que lo previsto por las Naciones Unidas.

Al comparar las proyecciones con las tasas efectivas se observan las dificultades que plantea la previsión de variables demográficas. Las anteriores variantes “intermedias” de las proyecciones sobre población de las Naciones Unidas (mediana de miles de proyecciones por país con distinta trayectoria de los supuestos de fecundidad, mortalidad y migración) estaban sesgadas al alza, principalmente porque la fecundidad se redujo más rápido de lo esperado (Gros y Alcidi, 2013). Por ejemplo, las proyecciones para 1960–90 suponían un descenso más gradual de la natalidad. En cambio, las de 2000 han sobreestimado el reciente descenso (gráfico 4). En cierta medida, no estaba prevista la rápida disminución de la mortalidad. Por ejemplo, en los países menos desarrollados, la proyección de 1963 no previó la rápida caída de la mortalidad observada entre 1960 y 1980. Estas tasas se ven afectadas por diversos factores, como innovaciones en agricultura, avances en medicina y mejoras en gestión de la

salud pública. Es decir, la natalidad y mortalidad se ven afectadas por factores difíciles de prever.

Si la fertilidad y la mortalidad son inferiores a lo esperado, el impacto en las variables fiscales podría ser drástico. Por ejemplo, una menor fertilidad podría, por sí misma (al aumentar la tasa de dependencia), elevar el gasto por envejecimiento 8 puntos porcentuales del PIB en los países más desarrollados y 4½ en los menos desarrollados antes de fin de siglo. Un aumento de la longevidad superior al proyectado agravaría aún más los problemas fiscales. Una menor fertilidad provocaría una reducción compensatoria, pero modesta, del gasto en educación: en los países más desarrollados, por ejemplo, el descenso sería de 1½% del PIB, y en los menos desarrollados, de ½%.

Reformas de políticas

La severa magnitud de los retos que plantea el incremento de los gastos por envejecimiento obliga a adoptar un enfoque multidimensional para atenuar el impacto en los presupuestos públicos. Este podría incluir una reforma de las prestaciones sociales (con ahorros directos del gasto en pensiones y salud); políticas con incidencia demográfica, como por ejemplo en inmigración y mercados laborales (que ayudan a aumentar la población activa), y esfuerzos para mejorar los sistemas tributarios y la eficiencia del gasto público (con ahorros compensatorios en otras áreas del presupuesto público).

Reforma de las prestaciones sociales: Para que den resultado, los cambios en acceso a las prestaciones y las prestaciones en sí deben aplicarse pronto para repartir la carga entre generaciones y reducir el riesgo de reversión de las políticas.

Contener el crecimiento del gasto en salud es una prioridad absoluta. Por ejemplo, si el crecimiento del gasto en salud per cápita se mantiene acorde con el del PIB per cápita, estimamos una disminución del gasto en salud pública de 4½ puntos porcentuales del PIB hasta 2100 en los países más desarrollados y de 3 puntos porcentuales en los menos desarrollados. Los países podrían reformar el gasto en salud de varias formas: aumentando la competencia entre aseguradoras y proveedores de servicios, mejorando el sistema de pagos a proveedores para controlar costos, prestando más atención a la salud primaria y preventiva y usando más eficazmente la tecnología de la información en salud (Clements, Coady y Gupta, 2012).

Otra reforma importante es elevar la edad de jubilación conforme a la mayor longevidad. En la última década, muchos países han promulgado reformas del sistema público de pensiones que retrasan la edad de jubilación, pero quizás no basten para sostener los sistemas a largo plazo (Clements, Eich y Gupta, 2014). Se estima que aplazar cinco años la edad de jubilación antes de 2100 podría generar un ahorro de gasto en pensiones de unos 2 puntos porcentuales del PIB en todos los países. Tal incremento debería ir acompañado de prestaciones adecuadas para los pobres (Clements *et al.*, 2015), cuya esperanza de vida suele ser inferior a la del promedio (Chetty *et al.*, 2015).

Políticas que afectan a la demografía y los mercados laborales, incluida la migración: Un aumento de la fecundidad podría compensar los efectos del envejecimiento, pero la experiencia demuestra una limitada capacidad de las políticas públicas para

influir en la natalidad. Aun así, podrían incidir positivamente en la voluntad de las madres para retomar un trabajo remunerado o entrar en el mercado laboral, lo cual apunta a la necesidad de adoptar políticas que fomenten la reincisión laboral de las madres (por ejemplo, créditos tributarios o subsidios para guarderías) y a evitar las asignaciones no focalizadas por hijos a cargo, muy costosas y con escaso efecto en la natalidad.

Una mayor emigración desde los países más jóvenes y menos desarrollados hacia los más desarrollados aliviaría la presión sobre el gasto.

Una mayor emigración desde los países más jóvenes y menos desarrollados hacia los más desarrollados aliviaría la presión sobre el gasto, por lo menos hasta que los emigrantes envejezcan y se jubilen. Por ejemplo, el mantenimiento de las tendencias de emigración históricas de países menos desarrollados a otros más desarrollados reduciría el gasto por envejecimiento alrededor de $\frac{1}{2}$ punto porcentual del PIB hasta 2050, y 2 puntos porcentuales en los países más desarrollados hasta 2100. Sin embargo, el aumento de la emigración no puede sustituir a las más importantes reformas de las prestaciones sociales: la emigración por sí sola no modifica el equilibrio entre prestaciones públicas recibidas e impuestos pagados a lo largo de una vida. Pero la migración sí puede dar tiempo para que los países apliquen las reformas necesarias.

Asimismo, se deberían estudiar medidas para aumentar las tasas de participación en la fuerza laboral —sobre todo de mujeres y trabajadores mayores— para mitigar los efectos del envejecimiento. Por ejemplo, abordar las diferencias de género en derechos sobre la propiedad, herencias y titulación de propiedades; reforzar la capacidad de la mujer para ejercer una profesión, conseguir un trabajo y abrir una cuenta bancaria y promulgar leyes que otorguen a la mujer el derecho a entablar acciones legales, firmar contratos y ser jefas de hogar (Gonzales *et al.*, 2015). También es crucial eliminar los desincentivos fiscales que desalienten la participación de la mujer en el mercado laboral, como el impuesto sobre la renta de los hogares (no sobre las personas físicas), que pueden aumentar las tasas marginales de los asalariados secundarios (Boz *et al.*, 2015). Japón inició recientemente una reforma de este tipo.

Mejores sistemas tributarios y gasto público más eficiente: A muchos países les será imposible compensar por completo los efectos demográficos sobre el gasto por envejecimiento, y deberán reforzar sus sistemas tributarios y generar eficiencias en programas de gasto público ajenos a las pensiones y la salud.

En materia fiscal, se podría ampliar la base de los impuestos sobre el valor agregado, reforzar la tributación de las multinacionales, recurrir más a los impuestos energéticos para que los precios reflejen los costos ambientales y otros costos del uso de

la energía, aprovechar mejor las ventajas de los impuestos periódicos sobre el patrimonio y afianzar el cumplimiento tributario (FMI, 2013).

En materia de gasto, los países podrían mejorar su eficiencia reduciendo los subsidios energéticos, gestionando mejor la inversión pública y racionalizando la masa salarial del sector público, que incluye educación (FMI, 2014).

Para abordar los retos fiscales de la disminución de la población se precisarán reformas energéticas. Es probable que los países opten por soluciones distintas según sus preferencias sociales y su visión del papel del Estado. Sin embargo, tienen que replantearse, muy pronto y de manera fundamental, lo que está y no está a su alcance en cuanto a gasto por envejecimiento a largo plazo. Si emprenden ahora las reformas podrán abordar los problemas de forma más gradual y políticamente aceptable. ■

Benedict Clements es Jefe de División del Departamento de Finanzas Públicas del FMI; *Kamil Dybczak* y *Mauricio Soto* son Economistas de ese mismo departamento.

Este artículo se basa en el Documento de Análisis del Personal Técnico del FMI 15/21, de 2015, titulado “The Fiscal Consequences of Shrinking Populations”, de Benedict Clements, Kamil Dybczak, Vitor Gaspar, Sanjeev Gupta y Mauricio Soto.

Referencias:

Boz, Emine, Dirk Muir, Selim Elekdag y Joana Pereira, 2015, “Women in the Labor Market and the Demographic Challenge”, en Germany: Selected Issues, IMF Country Report 15/188 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Chetty, Raj, Sarah Abraham, Shelby Lin, Benjamin Scuderi, Michael Stepner, Nicholas Turner, Augustin Bergeron y David Cutler, 2015, “The Relationship between Income and Life Expectancy in the United States”, XVII Reunión Conjunta Anual del Consorcio de Estudios de Pensiones (Washington).

Clements, Benedict, David Coady y Sanjeev Gupta, eds., 2012, The Economics of Public Health Care Reform in Advanced and Emerging Economies (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Clements, Benedict, Frank Eich y Sanjeev Gupta, eds., 2014, Equitable and Sustainable Pensions: Challenges and Experience (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Clements, Benedict, Ruud Mooij, Sanjeev Gupta y Michael Keen, 2015, Inequality and Fiscal Policy (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Fondo Monetario Internacional (FMI), 2013, Fiscal Monitor: Taxing Times (Washington, octubre).

—, 2014, Fiscal Monitor: Public Expenditure Reforms: Making Difficult Choices (Washington, abril).

Gonzales, Christian, Sonali Jain-Chandra, Kalpana Kochhar y Monique Newiak, 2015, “Fair Play: More Equal Laws Boost Female Labor Force Participation”, IMF Staff Discussion Note 15/02 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Gros, Daniel, y Cinzia Alcidi, eds., 2013, The Global Economy in 2030: Trends and Strategies for Europe (Bruselas: Centro de Estudios de Políticas Europeas).

Lutz, W., W.P. Butz, S.K.C., W. Sanderson, and S. Scherbov, 2014, “Population Growth: Peak Probability”, Science, vol. 346, No. 6209, pág. 561.

Naciones Unidas, 2015, World Population Prospects: 2015 Revision (Nueva York).



ELLA es la RESPUESTA

Una madre trabajadora recoge a su hija de una guardería de Shiseido en Tokio, Japón.

Yuko Kinoshita y Kalpana Kochhar

Las mujeres pueden ayudar a contrarrestar el problema del envejecimiento de la población y la contracción de la fuerza laboral

EL ENVEJECIMIENTO de la población en todo el mundo tiene profundas secuelas para el crecimiento económico. Cuando la población en edad laboral disminuye, suele reducirse también la fuerza laboral y la capacidad de crecimiento económico. En muchas economías avanzadas y de mercados emergentes la población en edad laboral está disminuyendo, lo que afecta al ingreso fiscal, en un momento en que es necesario gastar más en pensiones y salud.

El papel de las mujeres en esta transición demográfica es crucial. Constituyen más de la mitad de la población mundial. Como suelen vivir más que los hombres, la proporción de mujeres en el grupo etario de más de 65 años es sensiblemente mayor. Pero el porcentaje de mujeres en edad laboral que de hecho participan en la fuerza laboral de la economía (tasa de participación femenina de la fuerza laboral) ronda el 50% desde hace dos décadas. El promedio mundial oculta grandes diferencias de nivel y tendencias entre las regiones. La tasa va de 21% en Oriente Medio y Norte de África a más de 60% en Asia oriental, África subsahariana, Estados Unidos y Europa septentrional. Aunque América Latina y el Caribe registraron

un sólido crecimiento de unos 13 puntos porcentuales durante este período, las tasas bajaron en Asia meridional. Pese al estancamiento en la participación femenina, el promedio de la brecha de género en la participación (la diferencia entre la participación laboral de hombres y mujeres) disminuye desde 1990, pero solo porque la participación masculina bajó más de lo que subió la femenina.

Persiste el abismo

Aunque la brecha de género en educación está disminuyendo, el abismo persiste en otras oportunidades, como las de acceso a atención médica y servicios financieros, y en materia salarial y de derechos jurídicos. La relación entre la tasa de inscripción en educación primaria de hombres y mujeres llega al 94% incluso en economías menos desarrolladas. En educación secundaria, la relación es, en promedio, del 97%, y ahora las mujeres tienen más probabilidades que los hombres de acceder a estudios terciarios (instituto superior o universidad). Estas tendencias son positivas. Pero con tantas mujeres sumamente calificadas, es una pérdida aun mayor que un porcentaje tan alto no integre la fuerza laboral.



PRESIÓN DEMOGRÁFICA

La visión desde Asia

En Asia el papel que la mujer puede y debe jugar depende de la situación de su país en materia de envejecimiento. Países de Asia meridional como Bangladesh e India están en la etapa inicial de transición en que la mortalidad desciende bruscamente y la fertilitad sigue alta. Los países de Asia oriental (miembros de la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental) están en una etapa intermedia en que la tasa de natalidad comienza a bajar y el crecimiento de la población se estabiliza. Las economías avanzadas de Asia, como Japón y Corea, están en una etapa posterior: la tasa de natalidad es inferior al nivel de reemplazo y la población comenzó, o pronto comenzará, a reducirse.

Asia oriental tuvo una transición demográfica relativamente rápida entre los años sesenta y noventa que contribuyó a su “milagro” económico. La mejora de la salud pública redujo la mortalidad infantil y produjo un auge de nacimientos seguido de un descenso de la fertilitad. A fines de la década de 1960, cuando las primeras personas nacidas luego de la Segunda Guerra Mundial llegaron a la edad laboral, su ingreso a la fuerza laboral aumentó la relación entre trabajadores y dependientes. Esta transición benefició en general a las mujeres: mejor salud y menos tiempo dedicado al cuidado de los niños les dio libertad para actividades como la educación y el empleo. Ese círculo virtuoso les permitió a las mujeres contribuir y a la vez beneficiarse del crecimiento económico.

En países de Asia meridional, como Bangladesh e India que están en el inicio de la transición demográfica, las mujeres son esenciales. Para beneficiarse plenamente del posible dividendo demográfico, la región debe concentrarse en mejorar la educación y la calificación de las mujeres, construir infraestructura para favorecer a todos los trabajadores y flexibilizar el mercado laboral (Das *et al.*, 2015). Los países deben eliminar los obstáculos normativos, institucionales y sociales para aprovechar su reserva de talento y obtener el mayor dividendo posible.

Si la mujer desarrollara plenamente su potencial en el mercado laboral, sería posible lograr considerables avances macroeconómicos. Por ejemplo, Aguirre *et al.* (2012) indican que si la participación femenina nacional en la fuerza laboral llegara al nivel de la masculina, el PIB aumentaría un 5% en Estados Unidos, 9% en Japón, 12% en los Emiratos Árabes Unidos y 34% en Egipto. Cuberes y Teignier (de próxima publicación) estiman que la pérdida de PIB per cápita atribuible a la brecha de género en el empleo puede llegar en promedio a un 27% en ciertas regiones (véase el gráfico 1).

¿Cómo contribuyen las mejores oportunidades de participación femenina en la fuerza laboral al aumento del ingreso y al crecimiento? Un trato justo para la mujer puede beneficiar el desarrollo económico global. La inscripción escolar podría aumentar porque las mujeres tienen más probabilidades que los hombres de gastar su ingreso en la educación de sus hijos. Con igual acceso a insu-
mos, aumenta la productividad de las empresas propiedad de mujeres, y con políticas de contratación justas las empresas pueden aprovechar mejor la reserva de talento, lo que es positivo para el crecimiento. En los mercados avanzados

Es crucial fomentar la participación laboral femenina en las economías asiáticas avanzadas como Japón y Corea. En estos países, las mujeres son clave para mantener el crecimiento y contrarrestar el lastre del envejecimiento y el descenso de la población. En Japón, por ejemplo, la expectativa de vida es ahora de 84 años, la más alta del mundo, pero la fertilitad permanece baja. Cuando la generación de posguerra comenzó a jubilarse, la tasa de dependencia por edad avanzada llegó a ser la más alta del mundo.

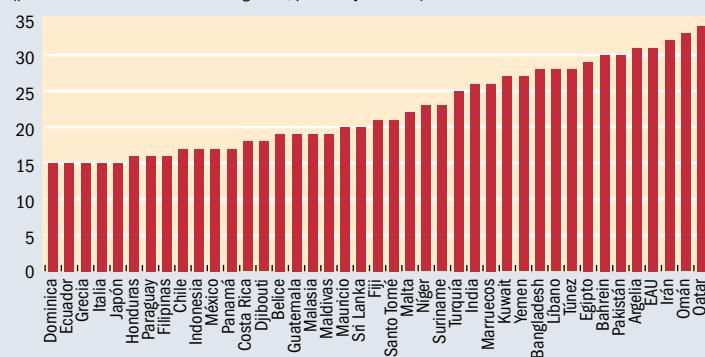
Al reducirse la población en edad laboral, el PIB de Japón probablemente caerá por debajo del PIB de sus vecinos a menos que la producción por trabajador aumente más rápido que el descenso de la fuerza laboral. El FMI estima que el crecimiento anual podría aumentar casi ¼ punto porcentual si la participación femenina en la fuerza laboral llegara al promedio de los países del G7, lo que daría lugar a un aumento permanente del 4% del PIB per cápita con respecto al escenario de base. El aumento de dicha participación también significaría una fuerza laboral más calificada, dado el nivel educativo superior de las mujeres (véase “¿Puede la mujer salvar a Japón (y a Asia también)?”, *F&D*, octubre de 2012).

Aprovechar a las mujeres altamente calificadas es una meta accesible para Japón, como el Primer Ministro Shinzo Abe bien sabe: una plataforma importante de la estrategia de la “Abeconomía” para revitalizar a Japón es que un mayor número de mujeres trabajen. Desde la puesta en marcha de la Abeconomía en 2013, la cantidad de mujeres en edad de procrear en la fuerza laboral aumentó marcadamente gracias al aumento de los beneficios de licencia parental y otras políticas. Aunque una mayor participación de la mujer es crucial para los países independientemente del punto de la transición demográfica en que se encuentren, para aquellos cuya población envejece rápidamente la oferta laboral femenina es indispensable.

Gráfico 1
Salir perdiendo

La brecha en la participación laboral femenina causa pérdidas significativas del PIB en muchos países.

(pérdidas debidas a la brecha de género, porcentaje del PIB)



Fuente: Estimaciones de Cuberes y Teignier (2015).

Nota: Santo Tomé = Santo Tomé y Príncipe; EAU = Emiratos Árabes Unidos.

y emergentes con poblaciones envejecidas, impulsar la participación femenina en la fuerza laboral puede mitigar el efecto de una fuerza laboral pequeña y estimular el crecimiento.

Para incentivar la participación femenina en la fuerza laboral, el gobierno y el sector privado pueden desempeñar una importante función. Se pueden focalizar las políticas públicas en reducir la brecha de género en salud, educación, servicios de infraestructura y acceso a servicios financieros, y fomentar la licencia parental y la creación de guarderías. Se ha demostrado que gravar el ingreso individual, y no el familiar, reduce la falta de incentivo para trabajar del generador de ingresos secundario, normalmente la mujer. En países con restricciones de género de índole jurídica, como a la propiedad inmobiliaria o empresarial, eliminarlas puede estimular la participación femenina en la fuerza laboral (Gonzales *et al.*, 2015). El sector privado puede contribuir flexibilizando los contratos y las condiciones laborales y adoptando métodos de evaluación que recompensen el desempeño más que la antigüedad o las horas trabajadas.

Además de aumentar la cantidad de mujeres que trabajan, mejorar la calidad del empleo puede fomentar la productividad y el crecimiento económico. Las mujeres dominan los sectores de empleo irregular e informal. En la mayoría de los países estos empleos ofrecen menos beneficios y seguridad laboral que el empleo regular o a tiempo completo. No obstante, en los países nórdicos y los Países Bajos, por ejemplo, los trabajadores irregulares (inclusive a tiempo parcial) reciben ciertos beneficios y asignaciones. Estos beneficios pueden facilitar la participación laboral de las mujeres, mejorar su productividad y reducir la brecha salarial en el mediano plazo (Kinoshita y Guo, 2015).

El trabajo y la fertilidad

Una inquietud común es que, con más mujeres en la fuerza laboral, las tasas de fertilidad bajen, exacerbando la reducción de la población. En efecto, existen indicios en algunos países de la disminución de los nacimientos al aumentar el número de mujeres en la fuerza laboral. Por ejemplo, Bloom *et al.* (2009) constatan que, en promedio, cada nacimiento reduce la oferta laboral femenina en unos dos años durante la vida fértil de la mujer.

Aunque a nivel nacional existe una relación negativa entre estas variables, hay una relación positiva entre la fertilidad y la participación femenina en la fuerza laboral a nivel multinacional. Los investigadores explican esta aparente contradicción a través de la contribución de los hombres a sus hogares (De Laat y Sevilla-Sanz, 2011). Sostienen que las mujeres de países en que los hombres participan más en las labores domésticas y el cuidado infantil pueden combinar mejor la maternidad y el trabajo, lo que lleva a una mayor participación en la fuerza laboral con niveles relativamente altos de fertilidad.

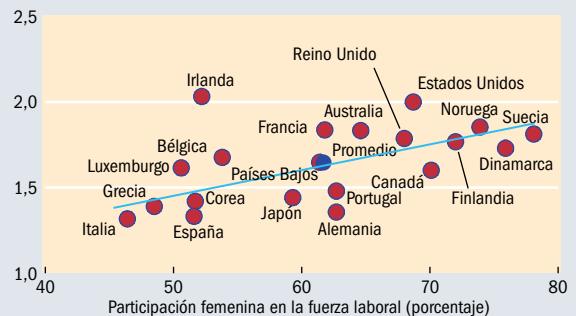
Además, en las economías avanzadas de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), desde 1985 la relación entre la participación laboral femenina y la fertilidad parece haber pasado de ser negativa a positiva (Brewster y Rindfuss, 2000). Este cambio implica que cuando más mujeres trabajan y traen un salario a casa, los hogares pueden mantener más hijos. La tendencia refleja además cambios en actitudes sociales hacia las madres que trabajan, la participación del padre en el cuidado infantil y avances tecnológicos que permiten mayor flexibilidad laboral. Políticas públicas como una licencia parental más generosa y un mayor acceso a cuidado infantil también ayudaron (véase el gráfico 2).

Gráfico 2

Más trabajo, más bebés

Los países con alta participación femenina en la fuerza laboral tienen una mayor tasa de fertilidad, gracias al mayor ingreso familiar, los cambios en las normas sociales y las políticas públicas que apoyan a las madres que trabajan.

(tasa de fertilidad, total de nacimientos por mujer, 1985–2012)



Fuente: Kinoshita y Guo (2015).

En la fase inicial de una transición demográfica, las mujeres que se unen a la fuerza laboral pueden decidir tener menos hijos. Al disminuir la población, el mayor descenso de la fertilidad ya no es recomendable ni sostenible a mediano plazo, por lo que las políticas y la sociedad toda deben propiciar condiciones que permitan a más mujeres lograr un mejor equilibrio entre trabajo familia. ■

Yuko Kinoshita es Subjefa de División y Kalpana Kochhar es Subdirectora, ambas en el Departamento de Asia y el Pacífico del FMI.

Referencias:

- Aguirre, DeAnne, Leila Hoteit, Christine Rupágs y Karim Sabbagh, 2012, “Empowering the Third Billion: Women and the World of Work in 2012”, Strategy & (formerly Booz and Company) report (Arlington, Virginia).
- Bloom, David E., David Canning, Gunther Fink y Jocelyn E. Finlay, 2009, “Fertility, Female Labor Force Participation, and the Demographic Dividend”, Journal of Economic Growth, vol. 14, No. 2, págs. 79–101.
- Brewster, Karin L., y Ronald R. Rindfuss, 2000, “Fertility and Women’s Employment in Industrialized Nations”, Annual Review of Sociology, vol. 26, págs. 271–96.
- Cuberes, David, y Marc Teignier, de próxima publicación, “Aggregate Costs of Gender Gaps in the Labor Market: A Quantitative Estimate”, Journal of Human Capital.
- Das, Sonali, Sonali Jain-Chandra, Kalpana Kochhar y Naresh Kumar, 2015, “Women Workers in India: Why So Few among So Many?”, IMF Working Paper 15/55 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- De Laat, Joost, y Almudena Sevilla-Sanz, 2011, “The Fertility and Women’s Labor Force Participation Puzzle in OECD Countries: The Role of Men’s Home Production”, Feminist Economics, vol. 17, No. 2, págs. 87–119.
- Gonzales, Christian, Sonali Jain-Chandra, Kalpana Kochhar y Monique Newiak, 2015, “Fair Play: More Equal Laws Boost Female Labor Force Participation”, IMF Staff Discussion Note 15/02 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Kinoshita, Yuko, y Fang Guo, 2015, “What Can Boost Female Labor Force Participation in Asia?”, IMF Working Paper 15/56 (Washington: Fondo Monetario Internacional).



Edad e inflación



Mikael Juselius y Elöd Takáts

LA INFLACIÓN fue crónicamente alta en los años setenta y ahora parece ser crónicamente baja. Ese cambio coincidió con el avance de la generación de la posguerra, los “baby boomers”, desde la adolescencia a la edad laboral en muchas economías avanzadas.

La teoría económica convencional dice que estas dos tendencias lentas no están conectadas: los “baby boomers” no deberían incidir en la inflación, porque la inflación es un fenómeno monetario que la política monetaria puede controlar. Pero en nuestras investigaciones observamos un fuerte vínculo entre la inflación tendencial y la estructura etaria de la población.

Concretamente, observamos que cuanto mayor es la proporción de personas jóvenes y ancianas en la población total, tanto más alta es la inflación. Este vínculo se observa en un gran número de países en todos los períodos de tiempo.

Estos efectos son suficientemente grandes como para explicar la mayor parte de la inflación tendencial. Por ejemplo, se estima que los “baby boomers” aumentaron la inflación 6 puntos porcentuales en Estados Unidos entre 1955 y 1975 y la redujeron en 5 puntos porcentuales entre 1975 y 1990, cuando ingresaron a la vida laboral. La inflación tendencial es actualmente baja y estable, ya que la proporción decreciente de personas jóvenes compensa los efectos de la

creciente proporción de personas mayores en la población.

Dado que la inflación es un fenómeno monetario, ¿por qué los bancos centrales no lograron neutralizar la presión inflacionaria generada por los cambios en la edad de la población? Hay por menos dos explicaciones naturales. Primero, las presiones políticas pueden haber inducido a los bancos centrales a atender las preferencias inflacionarias de los grupos etarios dominantes. Como alternativa, el patrón de una estructura inflación-edad podría reflejar el hecho de que los bancos centrales no previeron los movimientos en la tasa de interés real de equilibrio, la tasa que determina una inflación estable. Pero ninguna de ellas es una buena explicación de lo que vemos en los datos.

No queda del todo claro por qué la estructura etaria de una economía incide en la inflación, pero la relación es fuerte y tiene algunas consecuencias prácticas llamativas. Por empezar, debilita el argumento de que las expectativas cumplen un papel importante en la formación de la inflación. Además, la relación entre la estructura etaria y la tasa de aumento de los precios permite efectivamente predecir la inflación tendencial subyacente. Nuestras estimaciones indican que, a menos que los “baby boomers” trabajaran mucho más tiempo que sus padres, su jubilación será en última instancia inflacionaria.

Los “baby boomers” bajaron la inflación al unirse a la fuerza laboral y la harán subir cuando se jubilen

Explorar las tendencias de inflación

En el pasado los enigmas de la inflación han impulsado nuevas perspectivas económicas. Por ejemplo, cuando la inflación comenzó a aumentar en los años sesenta sin un cambio de la actividad que la justificase, los economistas postularon que las expectativas cumplen un papel en la formación de la inflación. Los consumidores o productores que tienen una visión prospectiva no serían engañados para siempre por una expansión monetaria destinada a estimular el crecimiento económico e incorporarían expectativas inflacionarias más altas, por ejemplo, en las demandas salariales y los contratos de préstamos. Así, una expansión monetaria duradera generaría una mayor inflación pero no un aumento duradero del producto. Una política monetaria excesivamente laxa parecía explicar el aumento de la inflación, una opinión que se reafirmó en los años ochenta, cuando la inflación comenzó a caer después de que los bancos centrales comenzaran a combatirla.

Pero los enigmas de la inflación logran reaparecer. Tras la crisis financiera mundial de 2008, la inflación no repuntó cuando las economías comenzaron a recuperarse. De hecho, ya a principios del siglo la inflación estaba cayendo lentamente y esto es una de las razones por las cuales los bancos centrales mantuvieron bajas las tasas. Pero también indica que en el fondo había otra causa conteniendo la inflación, distinta de la política monetaria.

El prolongado episodio de baja inflación surgió cuando las poblaciones de la mayoría de las economías avanzadas envejecían y los “baby boomers” estaban en su período de máximos ingresos. Los grupos etarios difieren en cuanto a sus decisiones de consumo y ahorro, que pueden afectar la presión inflacionaria a largo plazo. De ello se desprende que la presión inflacionaria es alta cuando el porcentaje de personas jóvenes y ancianas (que consumen pero en su gran mayoría no producen) es grande en comparación con la población en edad de trabajar (que produce más de lo que consume) y viceversa.

Recientemente, algunos banqueros centrales señalaron por qué el envejecimiento podría ser importante para la inflación: por su efecto en el ejercicio de la política monetaria. Por ejemplo, el presidente del Banco de la Reserva Federal de St. Louis, James B. Bullard, sostiene que las preferencias de los votantes influyen en la meta de inflación de un banco central (Bullard, Garriga y Waller, 2012). Bullard afirma que los jóvenes, que son tomadores de préstamos, prefieren más inflación porque reduce la carga real de su deuda, mientras que las personas mayores prefieren menos inflación para preservar el valor de sus activos. Si la tesis de Bullard es correcta, la inflación será más alta cuando domina la población más joven y más baja cuando la población es de más edad. Goodhart, Pradhan y Pardeshi (2015) presentan una opinión alternativa al sugerir que la estructura etaria puede modificar la tasa de interés real de equilibrio. Si los bancos centrales ignoran esos cambios, puede haber inflación.

El vínculo

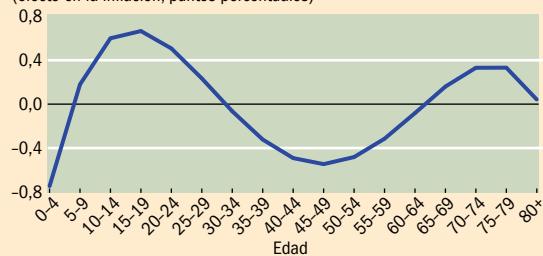
Estimamos los efectos de la estructura etaria total —no solo el envejecimiento— en la inflación, usando datos de 22 economías avanzadas entre 1955 y 2014, y observamos una relación robusta entre la inflación y la estructura etaria.

Gráfico 1

Dependencia de la inflación

Los jóvenes (5 a 29 años) y los ancianos (65 a 79 años) hacen aumentar la inflación, mientras que las personas de entre 30 y 64 años ejercen el efecto contrario en muchos de los períodos y países.

(efecto en la inflación, puntos porcentuales)



Fuente: Cálculos de los autores.

Nota: Los resultados están basados en datos de 22 economías avanzadas, 1955-2014.

Los efectos de las diversas cohortes etarias siguen un patrón con forma de U: los jóvenes (edades 5 a 29) y los ancianos (edades 65 a 79) son inflacionarios, mientras que las cohortes de personas en edad de trabajar son desinflacionarias (gráfico 1). Este patrón es robusto y no desaparece cuando se toman en cuenta otras variables, como las brechas del producto, la inflación de los precios del petróleo, las tasas de interés reales, el crecimiento de la población y las medidas de política fiscal. La relación también persiste cuando se controla el efecto de factores mundiales, durante períodos de tiempo diferentes y con diferentes muestras de países. Los efectos del pequeño número de personas muy jóvenes (menores de 5 años) y muy ancianas (mayores de 80), en cambio, son más difíciles de precisar.

El efecto de la estructura etaria explica la mayor parte de la inflación tendencial y cerca de un tercio de la variación general de la inflación. Para cada año, el efecto se calcula multiplicando los valores del patrón en forma de U del gráfico 1 por el porcentaje de la población en los grupos etarios correspondientes. El efecto es grande: explica, por ejemplo, alrededor de 5 puntos porcentuales de la reducción de la tasa de inflación promedio entre los países desde fines de los años setenta hasta comienzos de la década de 2000. Esa es la mayor parte de la reducción de la inflación de largo plazo durante el período (gráfico 2, panel izquierdo). Asimismo, los acontecimientos demográficos parecen explicar las diferencias entre países. Por ejemplo, las oscilaciones más grandes de la inflación tendencial en Estados Unidos, comparadas con las de Alemania, reflejan principalmente cambios demográficos mayores en Estados Unidos (gráfico 2, paneles medio y derecho).

El enigma persiste

Después de establecer un vínculo robusto entre la estructura etaria y la inflación tendencial, buscamos evidencia que respaldara las explicaciones del gasto durante el ciclo de vida o bien de la preferencia de los votantes.

Encontramos poco que respaldara cualquiera de ellas. El patrón en forma de U socava una de las principales premisas de la explicación basada en los votantes. No solo los jóvenes,

Gráfico 2

Altibajos

La estructura etaria de la población, incluida la de Estados Unidos y Alemania, explica la mayor parte de la reducción de la tasa promedio de inflación desde fines de los años setenta hasta comienzos de la década de 2000.

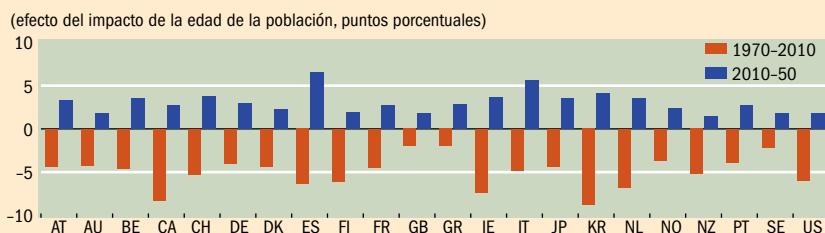


Fuente: Cálculos de los autores.

Gráfico 3

Cambio

La estructura etaria de la población contuvo la inflación en muchos países desde 1970 hasta 2010, pero se proyecta que la eleve entre 2010 y 2050.



Fuente: Cálculos de los autores.

Nota: AT = Austria; AU = Australia; BE = Bélgica; CA = Canadá; CH = Suiza; DE = Alemania; DK = Dinamarca; ES = España; FI = Finlandia; FR = Francia; GB = Reino Unido; GR = Grecia; IE = Irlanda; IT = Italia; JP = Japón; KR = Corea; NL = Países Bajos; NO = Noruega; NZ = Nueva Zelanda; PT = Portugal; SE = Suecia; US = Estados Unidos. Las estimaciones se derivan del modelo que calcula los efectos de las cohortes etarias en la inflación y de las proyecciones de las Naciones Unidas sobre la población. Las barras naranjas reflejan la diferencia en puntos porcentuales en la presión sobre la inflación de la estructura etaria en 2010, comparada con la misma presión en 1970. Las barras azules reflejan el efecto de la edad de la población entre 2010 y 2050.

muchos de los cuales están muy por debajo de la edad para votar, tienen un impacto fuerte, sino que también los ancianos. Esto contradice a los actuales modelos de economía política, que ven a los ancianos como desinflacionarios. Los resultados empíricos según los cuales los ancianos son desinflacionarios erróneamente omitieron incluir a los jóvenes en el análisis.

Si el efecto de la estructura etaria en la inflación no es resultado de las presiones políticas sobre la política monetaria, podría reflejar el hecho de que los bancos centrales no aprecian plenamente los efectos de las decisiones de gasto durante el ciclo de vida en la tasa de interés real de equilibrio. Por ejemplo, esta puede haber aumentado en los años sesenta y setenta con la mayor demanda de los "baby boomers", y si los bancos centrales no elevaron lo suficiente las tasas nominales, el resultado puede haber sido la elevada inflación de aquel momento. Sin embargo, si la estructura etaria es una variable sustitutiva de la tasa de interés real de equilibrio, por sí misma no debería afectar la inflación; solo sus desviaciones respecto de las tasas efectivas tendrían un impacto. Pero el efecto de la estructura etaria en la inflación está presente aun cuando no se consideren las tasas efectivas.

Consecuencias prácticas

Aunque el origen del efecto de la estructura etaria no está claro, es real y tiene consecuencias prácticas directas. Primero, reduce la importancia de las expectativas basadas en el mercado en la formación de la inflación. Parte de la inflación registrada desde los años sesenta hasta finales de los setenta y la desinflación posterior puede explicarse sin referencia a las expectativas. Para someter a prueba esta observación, estimamos los efectos de la estructura etaria en los pronósticos de inflación a un año realizados por Consensus Economics y encontramos exactamente el mismo patrón en forma de U que el expuesto en el gráfico 1.

Una segunda consecuencia es que la inflación tendencial se puede proyectar de la misma forma que la estructura etaria. De no ocurrir catástrofes, sabemos cuántas personas ingresarán al mercado laboral en los próximos 20 años, porque esas personas ya han nacido. Las estimaciones, combinadas con pronósticos demográficos de Naciones Unidas, suponen que el efecto de la estructura etaria se volverá inflacionario en las próximas décadas (gráfico 3) o que las tasas de interés reales deben ser más altas para contener la presión. Estimamos que, a igualdad de condiciones, la inflación será en promedio unos 3 puntos porcentuales más alta dentro de 40 años debido a los efectos del envejecimiento. Si bien la magnitud difiere según los países, el cambio de las

presiones desinflacionarias a las inflacionarias está presente en todos.

El fuerte vínculo entre la estructura etaria de la población y la inflación tendencial plantea un enigma que ninguna de las teorías disponibles puede explicar plenamente. No obstante, el enigma debe ser resuelto. Los primeros "baby boomers" ya se han jubilado, y una gran cantidad se acerca a la edad jubilatoria. Eso podría crear un difícil contexto inflacionario en los años venideros. ■

Mikael Juselius es Economista Principal del Banco de Finlandia, y Elöd Takáts es Economista Principal del Banco de Pagos Internacionales.

Este artículo se basa en un documento de trabajo de 2015 del Banco de Pagos Internacionales, "Can Demography Affect Inflation and Monetary Policy?".

Referencias:

- Bullard, James, Carlos Garriga y Christopher J. Waller, 2012, "Demographics, Redistribution, and Optimal Inflation", Federal Reserve Bank of St. Louis Review, noviembre/diciembre, vol. 94, No. 6, págs. 419–39.
- Goodhart, Charles, Manoj Pradhan y Pratyancha Pardeshi, 2015, "Could Demographics Reverse Three Multi-Decade Trends?", Morgan Stanley Global Research, septiembre.

Subirse a la ola demográfica

Vimal Thakoor y John Wakeman-Linn

África subsahariana podría obtener grandes beneficios del aumento de su población, si la transición se gestiona correctamente

EN POCO tiempo el mayor activo económico de África subsahariana quizá sea su gente. Si se adaptan las políticas, el potencial de los cambios demográficos puede reportarle un importante crecimiento a la región.

La menor mortalidad infantil y el aumento de la expectativa de vida están contribuyendo a un incremento de la población general y, sobre todo, de la población económicamente activa. Históricamente, esta transición demográfica ofrece a los países la oportunidad de incrementar su crecimiento y prosperidad. En África subsahariana, la oportunidad es aun mayor porque la población activa aumenta mientras que la fuerza laboral en gran parte del resto del mundo comienza a reducirse.

La transición en cifras

Los cambios demográficos son importantes desde todas las perspectivas. La región será, sencillamente, el eje demográfico de este siglo. Mientras el resto del mundo envejece, África subsahariana será la principal fuente de crecimiento de la fuerza laboral mundial. Según

el escenario de fertilidad media de las Naciones Unidas, la población de la región aumentará más de cuatro veces, de poco más de 800 millones de personas en 2010 a 3.700 millones en 2100. Como proporción de la población mundial, pasará de un nivel inferior a 12% a un nivel de 35%. Y África aportará casi el 100% de los 2.000 millones de personas que se proyecta aumentará la fuerza laboral mundial en ese período, con lo cual para 2100 la proporción de la región en la fuerza laboral mundial pasará de aproximadamente 10% a 37% (gráfico 1).

Más allá del simple aumento del número y proporción de la población activa, las políticas que acompañan la transición demográfica de África subsahariana pueden contribuir a crear un dividendo. Si las políticas promueven la creación de empleo productivo para estos nuevos trabajadores, la mayor fuerza laboral elevará el crecimiento y el ingreso per cápita, logrando precisamente un dividendo demográfico.

Estudiantes en la Universidad Gaborone de Botswana.



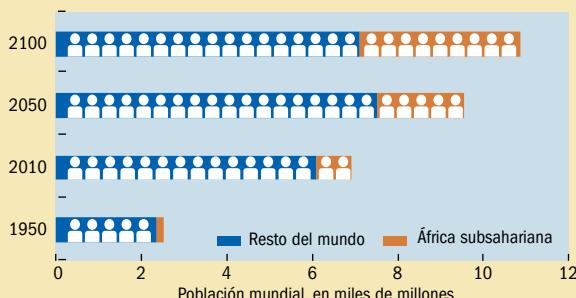


PRESIÓN DEMOGRÁFICA

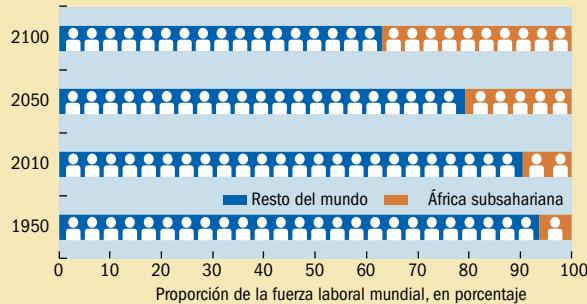
Gráfico 1

El motor del crecimiento demográfico mundial

A medida que el resto del mundo envejece, la población de África subsahariana crecerá.



Más de un tercio de la población mundial, y prácticamente un 40% de la fuerza laboral mundial, provendrán de África subsahariana.



Fuentes: FMI, *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa*, abril de 2015, y Naciones Unidas, *Perspectivas de la Población Mundial*, revisión de 2012.

En África, la transición podría producir un dividendo importante a través de otros cuatro canales (Galor y Weil, 2000; Bloom *et al.*, 2009). Primero, la menor fertilidad permite una mayor participación femenina en la fuerza laboral, lo que aumenta la proporción empleable de la población activa. Además, como los adultos de edad laboral tienden a ahorrar más, el ahorro general aumenta y eso permite un mayor financiamiento de inversiones y da un impulso adicional al crecimiento. Se observa además que si las personas tienen menos hijos y viven más, aumenta el gasto en salud y educación, lo que contribuye a la salud, capacitación y productividad de la fuerza laboral. Por último, un aumento de la población podría generar una mayor demanda interna e impulsar tanto la inversión local como la extranjera.

Un crecimiento más alto

Bien aprovechado, el dividendo demográfico para los países de África subsahariana podría ser importante. El tamaño del dividendo y el momento en el que se materialice dependerán de la capacidad de las economías para absorber la nueva fuerza laboral, de la idoneidad de las políticas en el contexto demográfico y del grado en que reduzcan la fertilidad (Drummond, Thakoor y Yu, 2014).

Suponiendo que no toda la nueva fuerza laboral es absorbida y que la proporción de personas empleadas se mantiene en los niveles de 2010, para 2050 el PIB per cápita de África

Gráfico 2

Un impulso potencial para el crecimiento

Mejor aprovechado, el dividendo demográfico puede estimular el crecimiento en África subsahariana.

(PIB per cápita, en USD de 2005)



Fuente: FMI, *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa*, abril de 2015.

Nota: Se considera al dividendo demográfico en el marco de varios escenarios.

Escenario 1: La economía no puede crear empleo en forma significativa. Escenario 2: Todas las personas que entran en la fuerza laboral encuentran empleo según un nivel histórico de productividad. Escenario 3: Los cambios de las políticas producen un aumento de la apertura comercial.

subsahariana aumentaría en más del triple, a casi USD 2.000 (en términos reales), cuando la mediana del PIB per cápita de 2010 fue USD 600. Esto se debe no solo al aumento de la fuerza laboral sino a la continuidad de tendencias ya en marcha y otras oportunidades de avance. Si toda la nueva fuerza laboral fuera absorbida, el PIB per cápita aumentaría un 25% más en 2050 y un 54% en 2100, respecto al escenario descrito. En el mejor de los casos —creación de empleo complementada por mejores políticas y menor fertilidad— se estima que el dividendo es de casi 50% en 2050 y 120% en 2100. Una transición más rápida aumenta y acelera el dividendo (gráfico 2).

Consecuencias mundiales

Dado que en la mayoría de las demás regiones la población está envejeciendo, a la economía mundial le conviene integrar la creciente fuerza laboral de África en las cadenas mundiales de valor, en especial si África subsahariana puede aprovechar una ventaja comparativa en la producción con un uso intensivo de mano de obra. Una mayor apertura comercial facilitaría la creación de empleo y la transferencia de capitales y tecnología a la región. Económicamente, la migración beneficiaría a África subsahariana y al resto del mundo. El aumento de las remesas beneficiaría a los países de origen de los trabajadores, y los empleadores de otras partes se beneficiarían de la afluencia de mano de obra. Claro que una migración elevada también puede tener efectos sociales y económicos en los países de origen y de destino, tal como indica el profesor de Oxford Paul Collier en su libro *Exodus: How Migration Is Changing Our World*. Las políticas de migración han de equilibrar consideraciones económicas, políticas y sociales.

Además, el traslado de la producción de bajo costo de China a otras regiones también es una oportunidad para África subsahariana, pero solo si los países mejoran el entorno empresarial y reducen los costos para aprovechar los

Un panorama dispar

El ritmo y el curso de la transición demográfica, que a la larga determinarán si un país obtiene o no un dividendo demográfico, varía mucho dentro de África subsahariana (gráfico).

Un primer grupo mayormente compuesto por países pequeños ha avanzado bastante en el proceso gracias a rápidas reducciones de la mortalidad infantil y la fertilidad. Dos de ellos —Mauricio y Seychelles— ahora enfrentan los desafíos del envejecimiento de la población. En un segundo grupo, la transición está en marcha, pero no llegará a la cúspide hasta 2050, pues es mucho más lenta que la transición en América Latina y Asia oriental. Namibia y Swazilandia están algo más avanzados que el resto de este grupo, pero la transición es aún incipiente en países como Etiopía y

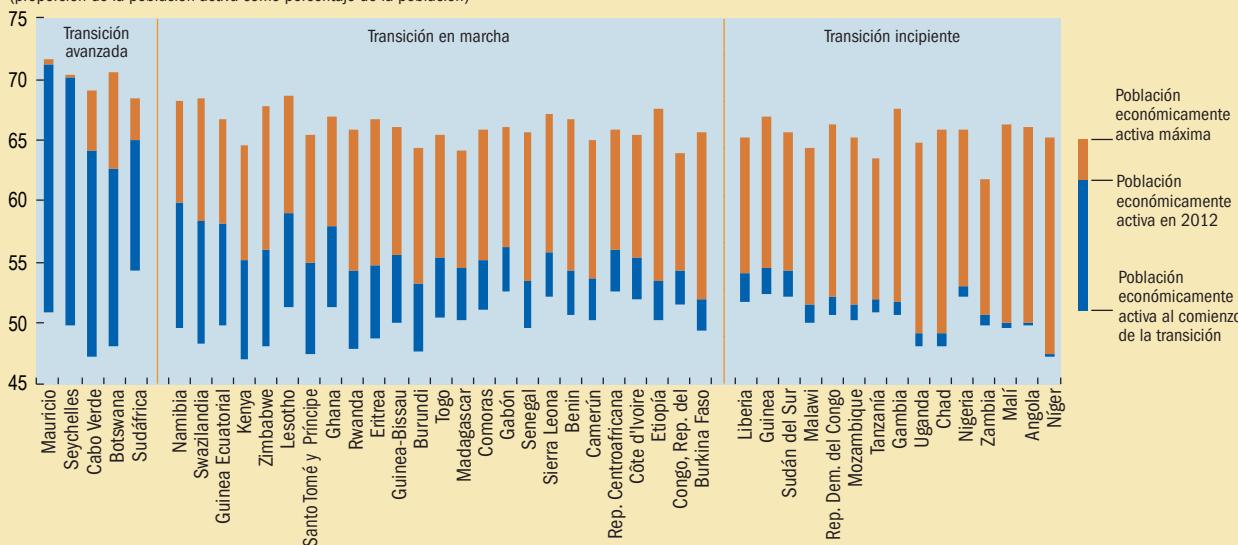
Burkina Faso. En el tercer grupo, el problema es que la transición es mucho más lenta, debido en gran medida a tasas de fertilidad persistentemente altas o incluso estancadas. Dos de los países más poblados del continente —Nigeria y la República Democrática del Congo— están en esta categoría.

A nivel regional, tanto en el este como en el oeste de África subsahariana la población superará los 1.000 millones de habitantes a fin de siglo. En el sur, el crecimiento demográfico se mantendrá bastante estable, gracias a que en Sudáfrica la transición ya casi ha llegado a su fin. Se proyecta que la población nigeriana aumente de alrededor de 182 millones en 2015 a 752 millones en 2100. Otros 11 países de África subsahariana alcanzarán los 100 millones de habitantes para fin de siglo.

Historia de tres transiciones

Los países se encuentran en distintas etapas de transición demográfica.

(proporción de la población activa como porcentaje de la población)



Fuentes: Naciones Unidas, *Perspectivas de la Población Mundial*, y cálculos del personal técnico del FMI.

flujos de capital, en particular, eliminando restricciones en la infraestructura y ofreciendo electricidad, agua, carreteras y acceso a los mercados mundiales de manera fiable y con costos racionales.

Sin embargo, ni la transición demográfica ni su dividendo están garantizados. La transición implica que algunos países tendrán que reducir sus tasas de fertilidad persistentemente elevadas. Y para aprovechar el dividendo potencial se precisan políticas económicas y sociales que ayuden a los nuevos trabajadores a encontrar empleos productivos. Si no se reduce la fertilidad ni se crean empleos, el desempleo podría aumentar rápidamente, con consecuencias sociales y económicas potencialmente graves. Muchos países ya experimentaron este problema de la transición, lo que destaca la necesidad de una combinación adecuada de políticas económicas y sociales.

Las experiencias de Asia oriental y América Latina indican que cada transición es distinta. En ambas regiones el

cambio demográfico empezó más o menos al mismo tiempo en la década de 1960. Pero en Asia oriental el dividendo fue mucho más alto gracias a mejores políticas. Por ejemplo, la mejora del acceso a la educación y la planificación familiar ayudó a que las parejas tuvieran menos hijos, mientras que la mayor inversión en capital humano mejoró la capacitación y productividad de la creciente fuerza laboral. Además, el impulso a la manufactura elevó la productividad media de toda la economía, así como la integración al comercio mundial, y promovió la inversión extranjera y la transferencia de tecnología. Las políticas laborales flexibles permitieron reubicar eficientemente a los trabajadores en manufacturas de uso incentivo de mano de obra y más productivas, lo que contribuyó a la transformación económica. Con más personas trabajando, el desarrollo financiero ayudó a canalizar el mayor ahorro hacia la inversión. Las políticas se complementaron entre sí, para que los países de Asia oriental pudieran aprovechar al máximo los cambios demográficos.

En África subsahariana, la transición demográfica está ocurriendo mucho después que en otras regiones, debido sobre todo a la demora en la reducción de la mortalidad infantil que permiten los avances en medicina.

En la región, se deberán enfrentar tres retos para aprovechar el dividendo demográfico:

En primer lugar, la fertilidad persistentemente alta en muchos de los países de la región podría postergar y reducir todo dividendo potencial. En el peor de los casos, un aumento de la población y del desempleo agudizaría los riesgos sociales y las tensiones políticas, con repercusiones en las demás economías de la región y de otras partes, debido a una mayor emigración.

Para aprovechar al máximo el dividendo, los países tendrán que invertir en salud, educación e infraestructura.

Además, el aumento poblacional minará los recursos y la capacidad de los países para atender las necesidades de la gente. Incluso para que esta población en aumento tenga el nivel actual de servicios, los países de África subsahariana deben expandir sus redes viales; sistemas de electricidad, agua y saneamiento; y los servicios de salud y educación. Asimismo, para aprovechar al máximo el potencial dividendo demográfico, también tendrán que incrementar las inversiones per cápita en salud, educación e infraestructura. La sincronización es otro problema: los servicios de salud y educación deben mejorarse antes de que estos nuevos ciudadanos alcancen la edad laboral, pero el financiamiento no llegará antes de que esos ciudadanos comiencen a trabajar y pagar impuestos. También habrá que repensar las prácticas agrícolas convencionales y la planificación urbana. Las mejoras agrícolas serán fundamentales para alimentar a la población y suministrar trabajadores a sectores más productivos, y el diseño urbano deberá tener en cuenta el flujo de trabajadores migrantes de las zonas rurales.

Por último, la región debe crear empleos en una escala inédita: un promedio de 18 millones por año entre 2010 y 2035. El grueso del empleo en África subsahariana está en el sector informal, que seguramente seguirá siendo la principal fuente de trabajo a corto plazo. La mayoría de las mujeres de la región no tienen alternativa, ya que deben criar a sus hijos y generar un ingreso. La menor productividad asociada con ese sector podría generar una productividad inferior a la media en África subsahariana durante parte de la transición.

¿Qué hay que hacer?

Para aprovechar mejorar el dividendo, las políticas macroeconómicas han de enfocarse en cuatro aspectos principales.

Empleos de calidad, para absorber la nueva fuerza laboral y aumentar la productividad general: como el grueso de esos empleos corresponderá al sector privado, será necesario multiplicar las oportunidades de empleo con políticas que flexibilicen los mercados laborales, fomenten los sectores de uso

intensivo de mano de obra capaces de competir a nivel mundial y liberalicen el comercio. La eliminación de obstáculos jurídicos e institucionales a la participación de la mujer en la fuerza laboral puede ayudar en este proceso.

Hay que mantener la *estabilidad macroeconómica* y a la vez estimular la transformación económica y facilitar el desarrollo del sector privado, protegiendo los derechos de los inversionistas, fortaleciendo el Estado de derecho y cerrando la brecha de infraestructura para reducir los costos para las empresas. Esto probablemente exija un mayor gasto, pero sin ignorar la sostenibilidad de la deuda, lo cual implica aumentar la recaudación. La reducción de los impuestos distorsivos sobre el capital y la renta puede impulsar la expansión del sector privado, y estimulará la demanda de mano de obra.

La *inversión en capital humano*, que incluye salud y educación, es crucial al inicio para acelerar la transición y mejorar la productividad laboral. Y el acceso a atención médica y educación también es crucial para reducir la desigualdad de oportunidades y distribuir más equitativamente el dividendo demográfico. El refuerzo de las políticas agrícolas y la planificación urbana también es esencial.

El *desarrollo del sector financiero* para canalizar eficazmente el ahorro hacia la inversión puede potenciar el empleo y el crecimiento. Y el aumento proyectado de casi 500 millones de jubilados exige planificar sistemas jubilatorios viables.

Muchas de estas políticas están interconectadas, y para potenciar el dividendo será necesario aprovechar sus sinergias.

África subsahariana está en una encrucijada. La reducción de la mortalidad y la fertilidad, sumada a una ejecución eficaz de políticas de apoyo, podría generar un gran dividendo demográfico para la región y mejorar la calidad de vida de todos los ciudadanos. Así, la región puede asumir un papel protagónico en la economía mundial y ayudar a mitigar parte del impacto del envejecimiento en el resto del mundo. Pero si no se aprovechan las oportunidades que ofrece esta nueva situación demográfica, los riesgos económicos y sociales podrían ser importantes. ■

Vimal Thakoor es Economista, y John Wakeman-Linn es Asesor, ambos en el Departamento de África del FMI.

Este artículo se basa en el capítulo 2 de la edición de abril de 2015 del FMI Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa, "How Can Sub-Saharan Africa Harness the Demographic Dividend?".

Referencias:

- Bloom, David E., David Canning, Günther Fink y Jocelyn E. Finlay, 2009, "Fertility, Female Labor Force Participation, and the Demographic Dividend", Journal of Economic Growth, vol. 14, No. 2, págs. 79-101.
- Collier, Paul, 2013, How Migration Is Changing Our World (Oxford:Oxford University Press).
- Drummond, Paulo, Vimal Thakoor y Shu Yu, 2014, "Africa Rising: Harnessing the Demographic Dividend", IMF Working Paper 14/143 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Galor, Oded, y David N. Weil, 2000, "Population, Technology and Growth: From Malthusian Stagnation to the Demographic Transition and Beyond", American Economic Review, vol. 90, No. 4, págs. 806-28.

Bowie en billetes



La imagen de David Bowie en la portada del álbum "Aladdin Sane" en el billete de B£10.

Violette Szabo, agente secreta británica durante la Segunda Guerra Mundial, en el billete de B£20. ▼

Municipios y organizaciones barriales establecen monedas locales para estimular sus comunidades

Marina Primorac

LA MUERTE de David Bowie en enero de 2016 tocó una fibra sensible de los "baby boomers", la generación de la posguerra, que rememoraron las canciones de su juventud del ecléctico músico, en tanto que los milenios recordaron su cameo en la película *Zoolander* y sus composiciones en *The Life Aquatic*. Pero Bowie no solo innovó como artista.

En 1997 la estrella del pop creó los bonos Bowie, que daban a inversionistas la posibilidad de comprar una participación en regalías futuras de 25 de sus álbumes. Y en 2011 respaldó la moneda local de su lugar de nacimiento, Brixton (un barrio del sur de Londres), permitiendo que su imagen apareciera en el billete de B£10.

La libra de Brixton es parte de un resurgimiento desde principios del siglo de las monedas locales, que se remontan a otra época.

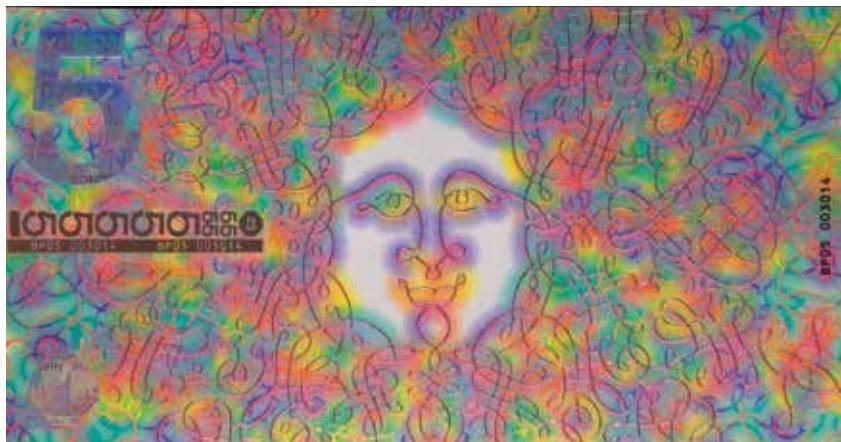
Años (no tan) dorados

Durante la Gran Depresión, la incertidumbre llevó al aca-paramiento y, por ende, a la escasez de monedas. El economista estadounidense Irving Fisher abogó por un pagaré sellado (una divisa con un sello que indicaba la fecha,

con tasa de interés negativa de no ser utilizada a la brevedad). Esto alentó el gasto y la rotación de la moneda. Ciertos municipios recurrieron a estos pagarés, y se aseguró a los comerciantes que podrían entregárselos en alcaldías, escuelas u organizaciones comunitarias a cambio de dólares de EE.UU. Austria y Alemania también emitieron estos pagarés durante la Depresión.

Hoy, las monedas locales se adoptan principalmente en Europa y América del Norte para cultivar un sentido de comunidad, respaldar a negocios de las calles principales y propiciar compras en tiendas locales. En Brixton, hay £150.000 de





Billete de B£5 conmemorativo del quinto aniversario de la libra de Brixton, diseñado por el artista Jeremy Deller.

la moneda del barrio en circulación, lo que promueve la lealtad de los clientes. El dinero que se gasta en negocios independientes circula dentro de la economía local hasta tres veces más tiempo que cuando se lo gasta en cadenas nacionales, según análisis de la Fundación de la Nueva Economía.

Las pocas monedas locales de papel en circulación, a diferencia de las virtuales, también brindan un canal para la creatividad local y la igualdad. "Cuando uno mira la moneda tradicional, con todos los presidentes y reyes muertos, y las insignias del sistema establecido, uno ve las frías manos de la jerarquía y la historia. No debe ser nada divertido diseñar monedas cuyo único objetivo parece ser recordar a la plebe que la riqueza no es realmente suya", observa Charlie Waterhouse, diseñador de la libra de Brixton.

La segunda emisión de la serie de Brixton, con billetes de B£1, B£5, B£10 y B£20, muestra a personas reconocidas con conexiones con el barrio. "Queríamos asegurar que hubiera equilibrio", cuenta Waterhouse. "Len Garrison fue un destacado archivista negro que creó el Archivo Cultural Negro de Brixton; Luol Deng [basquetbolista del Miami Heat] es de otra época en la historia inmigratoria de Brixton, y representa las oportunidades que brinda Brixton, sin importar la raza".

Héroes

Violette Szabo, la agente secreta británica, aparece en el billete de B£20. El diseñador comenta: "Londres está repleta de estatuas a privilegiados instigadores de guerras que se supone debemos recordar como héroes, y aquí tenemos una heroína real: una empleada de comercio cuya vida fue extraordinaria debido a la Segunda Guerra Mundial. Era la persona justa para los billetes, y hace referencia a un Brixton más antiguo, más distante".

Las libras de Brixton están respaldadas por la libra esterlina, con 100% de reservas en la cooperativa de crédito local. "A la vez que promueve la demanda en la economía local con cupones que solo pueden emplearse en negocios pequeños, la cooperativa de crédito también se fortalece con capital adicional para conceder préstamos éticos a particulares y negocios de la zona", explica Tom Shakhli, gerente general de la libra de Brixton.

Las características de seguridad son parte esencial del diseño de los billetes. "La libra de Brixton tiene más elementos de seguridad que los billetes del Banco de Inglaterra. La película holográfica se incorpora en el contenido editorial; la numeración secuencial perfora motivos en hoja de oro; en todo el billete se repiten las tintas fluorescentes. ¡Y hay más elementos, que no puedo mencionar!", agrega Waterhouse.

La primera moneda local del Reino Unido utilizada en una ciudad, la libra de Bristol, fue creada con asesoría del equipo de Brixton. Los organizadores afirman que la moneda fomenta un sentido de comunidad y alienta la creatividad y la actividad comunitaria. Al igual

que la moneda del barrio londinense, cada libra de Bristol está totalmente respaldada con depósitos en libras esterlinas, de modo que aceptar la moneda no genera un mayor riesgo financiero que depositar dinero en un banco.

Hoy funcionan alrededor de doce monedas locales en el Reino Unido. El Banco de Inglaterra ha estudiado las monedas locales y llegado a la conclusión de que dado su limitado tamaño y cantidad "es improbable que representen un riesgo para los objetivos de estabilidad monetaria o financiera del Banco".

La hora del dólar

En Estados Unidos, la ciudad de Ithaca (Nueva York), respalda su dinero local (el Ithacash). Su fundador, Scott Morris, afirma que los dólares de Ithaca (i\$) "brindan a la región un medio de intercambio que funciona más equitativamente para nuestra comunidad y ayuda a que nuestra economía sea más eficiente". Contra la corriente, Ithaca está por emitir billetes físicos que agregará a su actual moneda virtual.



El diseño del próximo billete del dólar de Ithaca presenta la plaza de la ciudad.

A medida que la circulación de moneda nacional de curso legal cede ante las transacciones virtuales, la ventaja comparativa de las monedas locales es su atractivo personal. "Desde la muerte de Bowie ha habido mucho interés en el billete de B£10", comenta Waterhouse. "El billete de la libra de Brixton ha adquirido un significado adicional desde su muerte, como recordatorio de Bowie y de todas las cosas que la gente amaba de él". ■

Marina Primorac es Jefa de Redacción de Finanzas & Desarrollo.

Preparando el terreno

La búsqueda de un crecimiento sostenible requiere audaces reformas fiscales en China



David A. Lipton es Primer Subdirector Gerente del FMI.

TRANSCURRIDAS ya tres décadas y media de la que seguramente es la historia de desarrollo más exitosa de la era moderna, China se encuentra en una coyuntura crucial. Debe pasar de un modelo de crecimiento, casi agotado, impulsado por la inversión y dependiente de las exportaciones —con crecientes riesgos macroeconómicos y financieros e insostenibles costos ambientales— a otro más basado en el consumo interno, más inclusivo y más verde.

El papel dominante del gobierno en la economía china implica que la gestión de sus finanzas es tanto la base de su éxito pasado como el origen de los retos futuros. Se necesitan reformas de política fiscal que preserven los logros obtenidos y prepararen el terreno para alcanzar mejoras sostenidas en el futuro.

Objetivos de las reformas estratégicas

Los objetivos de estas reformas estratégicas son cuádruples:

Equilibrar el presupuesto, reduciendo la acumulación de deuda que finalmente representaría una carga para los presupuestos oficiales y los contribuyentes y al mismo tiempo teniendo en cuenta el papel de la política fiscal para evitar una fuerte desaceleración del crecimiento.

Adecuar los precios, controlando el impacto negativo del uso de los recursos, especialmente la energía, y eliminando subsidios que favorecen más a las empresas estatales que al sector privado.

Garantizar el uso eficiente de los activos del Estado y sus ingresos endureciendo las restricciones presupuestarias de los gobiernos locales y las empresas estatales.

Ayudar a reequilibrar la economía pasando de un ahorro excesivo e inversiones ineficientes a un mayor ingreso y consumo de los hogares y una menor, pero más productiva, inversión privada, especialmente en el aún poco desarrollado sector de los servicios.

Estas medidas contribuirían a salvaguardar la estabilidad macroeconómica, fortalecer el papel del gobierno como un administrador prudente y eficiente de los recursos públicos y fomentar el indispensable cambio estructural de la economía —es decir, asegurar un crecimiento más equilibrado, igualitario y favorable al medio

ambiente— en beneficio de China, la región y la economía mundial.

El desarrollo de China en los últimos 35 años ha sido verdaderamente asombroso, creciendo su economía en torno al 10% por año. Desde 1980, el ingreso per cápita real se multiplicó más de cuatro veces, hasta alrededor de USD 7.600 en 2014, colocando a China entre los países de ingreso medio bajo y sacando de la pobreza a más de 600 millones de personas, según los Indicadores de desarrollo mundial del Banco Mundial. China es hoy la mayor economía del mundo en términos de paridad del poder adquisitivo, y su situación económica contribuyó a la reciente decisión de incluir su moneda, el renminbi, en la cesta de derechos especiales de giro (DEG) del FMI.

Las políticas y reformas fiscales de China han sido un factor clave de su estrategia de desarrollo. Al crecer el ingreso per cápita, también ha aumentado la demanda de bienes y servicios públicos. A través de los años, las reformas fiscales —en política impositiva, administración de ingresos y gastos, relaciones fiscales intergubernamentales, procesos presupuestarios, gestión de tesorería y provisión de bienes públicos— han permitido al sector público atender esas crecientes demandas, además de invertir fuertemente en el desarrollo económico del país. Importantes reformas en materia de relaciones intergubernamentales han mejorado los ingresos y suavizado el gasto entre las provincias. Las reformas de la gestión financiera pública han determinado una mayor eficiencia y control del gasto público. En particular, el gobierno ha reducido sustancialmente, o mantenido dentro de los límites previstos, fondos que antes tenían carácter extrapresupuestario y ha modernizado sus sistemas de presupuesto, por ejemplo mediante una mejor clasificación del gasto.

A pesar de esas reformas, últimamente han surgido vulnerabilidades que podrían amenazar la sostenibilidad del crecimiento a largo plazo. Los crecientes desequilibrios macroeconómicos, los riesgos fiscales y financieros, el aumento de la desigualdad y la degradación del medio ambiente exigen cada vez más atención.

El programa de estímulo adoptado por China tras la crisis financiera mundial destinó alrededor de 11% del PIB principalmente a inversiones en infraestructura y proyectos de vivienda

social. Ese estímulo respaldó el rápido crecimiento de China y dio un valorable impulso a la demanda mundial, pero resulta difícil de retirar y ha incrementado los desequilibrios fiscales y la acumulación de deuda pública. La mayor parte del estímulo fue implementado por los gobiernos locales, principalmente mediante financiamiento extrapresupuestario, lo que pone en duda la sostenibilidad de las finanzas públicas locales.

En China también crece la desigualdad, en parte porque el sistema tributario no es muy progresivo y persisten grandes brechas en el gasto en protección social. Se han hecho notables esfuerzos para ampliar el sistema de seguridad social y proteger a los más vulnerables, pero aún existen grandes disparidades. Por ejemplo, el sistema de pensiones ofrece una cobertura de vejez casi universal, pero los jubilados asalariados reciben beneficios mucho más altos que los demás. Reducir esa brecha representa todavía un reto importante.

El rápido crecimiento de China ha tenido consecuencias para el medio ambiente. El país es el mayor emisor de dióxido de carbono (CO_2) del mundo, generando 25% del total mundial en 2012. La contaminación del aire, debida en parte a la combustión de carburantes, causó 1,4 millones de muertes prematuras en 2010, según la Organización Mundial de la Salud. La congestión vehicular crece implacablemente: se estima que los retrasos del tránsito en Beijing, una de las ciudades más congestionadas del mundo, cuestan más del 4% del PIB de la ciudad. Los subsidios a los combustibles fósiles, incluidos aquellos implícitos en los cargos por costos medioambientales subvaluados, ascendieron a 17,3% del PIB en 2013.

Un camino escabroso

Ante esos retos, será fundamental adoptar una nueva generación de políticas fiscales para conducir la transición de China hacia un crecimiento más equilibrado, más inclusivo y más verde.

Equilibrar el presupuesto: Para reducir el déficit fiscal y contener la deuda pública, China ha comenzado a implementar reformas cruciales en materia de impuestos, gasto, precios y seguridad social. Es esencial pasar del sistema actual de planes quinquenales a uno de presupuestación a mediano plazo —como propone la nueva ley de presupuesto en vigor desde enero de 2015— que permita una mejor gestión de la política fiscal durante todo el ciclo, tome en consideración las finanzas de los gobiernos locales y ofrezca una mayor transparencia fiscal. Las futuras reformas tributarias deberían tratar de reducir la desigualdad del ingreso proporcionando al mismo tiempo una base impositiva más amplia para los gobiernos locales y elevando la eficiencia de la recaudación. Una modificación de las escalas del impuesto sobre las ganancias personales podría contribuir a la redistribución del ingreso, mientras que la reforma en curso para reemplazar el impuesto sobre las empresas con un impuesto al valor agregado podría mejorar la progresividad impositiva general. Ampliando a nivel nacional los impuestos anuales sobre las propiedades se podrían financiar mejor los servicios de los gobiernos locales y reducir la desigualdad. Desde el lado del gasto, hay margen para fortalecer la equidad y sostenibilidad del sistema de seguridad social para abordar los crecientes niveles de desigualdad. En particular, es fundamental unificar el sistema de pensiones para los trabajadores asalariados y no asalariados y facilitar la movilidad entre los distintos planes de jubilación.

Adecuar los precios: La tributación eficiente de la energía es un elemento esencial de un crecimiento respetuoso del medio

ambiente. El precio de los combustibles fósiles debe reflejar su incidencia en la polución para que el crecimiento resulte ecológicamente sostenible. Los impuestos sobre la energía son una extensión simple y directa de los impuestos sobre la gasolina. Pueden aplicarse cargos al carbono en proporción a la tasa de emisión de CO_2 de un combustible y fijarse cargos locales por contaminación atmosférica sobre el uso de carbón, vinculándose directamente el crédito por uso de tecnologías de control de emisiones a lo emitido por las chimeneas. Los impuestos sobre la gasolina deben reflejar todos los efectos colaterales adversos del uso de vehículos: emisiones de CO_2 , contaminación atmosférica local, congestión del tránsito, accidentes y daños a las carreteras. Una reforma plena de la tributación de la energía podría reducir el 26% de las emisiones de CO_2 y el 60% de las muertes por contaminación del aire causada por los combustibles fósiles y elevar los ingresos fiscales en alrededor de 9% del PIB.

Garantizar el uso eficiente de los activos del Estado: La reforma de las empresas estatales es fundamental para dar al mercado un papel más decisivo en la economía y destrabar nuevas fuentes de crecimiento. Es posible establecer igualdad de condiciones entre las empresas estatales y otras empresas aumentando la proporción de sus utilidades que se destina al presupuesto público, eliminando los subsidios, fortaleciendo la gestión de gobierno y mejorando la orientación comercial de esas empresas. Dicha reforma también debería incluir una mayor tolerancia de la quiebra o salida del mercado de las empresas estatales y su plena exposición a la competencia con empresas privadas. Esas medidas pueden elevar significativamente la productividad y crear millones de empleos.

Reequilibrar la economía: El reequilibramiento es un componente crucial de la transición de China hacia un nuevo modelo de crecimiento. El gran aumento de la inversión en los últimos tiempos, impulsado en gran medida por el gasto del sector público, ha restado eficiencia al gasto de capital, frustrado el crecimiento y elevado la deuda. Un desplazamiento de la demanda desde el ahorro hacia el consumo, combinado con una inversión privada más productiva, haría más sostenible el crecimiento.

Es prioritario reformar la red de protección social y aumentar el gasto en salud y educación. El nivel de gasto social de China —10% del PIB— es alrededor de la mitad del registrado por los países de alto ingreso que integran la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, de modo que hay amplio margen para gastar más en salud, educación y protección social. Las contribuciones a la seguridad social son regresivas y elevadas: las contribuciones obligatorias por prestaciones de jubilación, atención médica, desempleo, accidentes laborales y maternidad equivalen a más de 40% de los salarios. El fortalecimiento del sistema de seguridad social ayudará a reducir el ahorro precautorio de los hogares, mientras que la reducción de las contribuciones sociales permitirá disminuir la desigualdad.

En las últimas tres décadas y media, China ha logrado con notable éxito generar un rápido crecimiento económico y reducir la pobreza, para lo cual la política fiscal ha cumplido un papel importante. Ahora se requiere una nueva generación de reformas fiscales para salvaguardar los logros alcanzados y sentar las bases que permitan mejoras sostenidas en el futuro. ■

Este artículo se basa en un capítulo del libro de próxima publicación Sustaining China's Economic Growth with Fiscal System Reform, edición a cargo de Wing Thye Woo, Xin Zhang, Jeffrey D. Sachs y Shuanglin Lin.

El Niño

¿Es bueno o malo?

El Niño tiene efectos importantes en las economías del mundo, no todos malos

Un empleado baja de una pila de sacos de arroz en un almacén de la Dirección Nacional de Alimentos en Taguig, Filipinas.

Paul Cashin, Kamiar Mohaddes y Mehdi Raissi

EL NIÑO —una corriente de temperatura superior a la media en la superficie del océano Pacífico que surge cada tres a siete años cerca de la costa de América del Sur y dura unos dos años— está causando fuertes cambios climatológicos en todo el mundo. Los meteorólogos siguen constantemente la marcha de El Niño de 2015–16, uno de los fenómenos más graves de los últimos 50 años y el más fuerte desde El Niño de 1997–98, que convulsionó los sistemas mundiales de alimentación, salud, energía y recuperación tras desastres.

¿Pero qué efectos macroeconómicos tiene normalmente El Niño? Los economistas se interesan cada vez más en la relación que existe entre el clima —la temperatura, las precipitaciones, los temporales y otros fenómenos meteorológicos— y los resultados económicos, por ejemplo, la producción agrícola, la productividad de la mano de obra, los precios de las materias primas, la salud, los conflictos y el crecimiento económico. Una comprensión cabal de esta relación puede ayudar a los gobiernos a crear instituciones y diseñar políticas macroeconómicas apropiadas.

Tomar la temperatura

En un estudio reciente del FMI, motivado por la creciente inquietud sobre los efectos climáticos en los precios de las materias primas y la macroeconomía, examinamos las variaciones a lo largo del tiempo de ciertos fenómenos relacionados con el clima (especialmente El Niño) y su impacto en

distintas regiones, a fin de determinar sus efectos en el crecimiento, la inflación y los precios de la energía y las materias primas no combustibles. Estas condiciones climáticas extremas pueden obstaculizar el suministro de materias primas de secano, causar aumentos de los precios de los alimentos y la inflación y producir malestar social en países de producción primaria que dependen principalmente de la importación de alimentos.

Examinamos la transmisión macroeconómica del impacto de El Niño entre 1979 y 2013, tomando en cuenta los vínculos económicos y los efectos de contagio entre países, y centrándonos en sus efectos en el PIB real, la inflación y los precios de las materias primas.

Los resultados indican que El Niño tiene un impacto económico fuerte pero sumamente diverso en las distintas regiones. En Australia, Chile, India, Indonesia, Japón, Nueva Zelanda y Sudáfrica generalmente causa una breve contracción de la actividad económica. No obstante, en otras regiones fomenta el crecimiento, directamente —como en Estados Unidos— o indirectamente —como en Europa— gracias a los efectos derivados de sus principales socios comerciales. En muchos de los países incluidos en la muestra se registraron presiones inflacionarias a corto plazo tras los efectos de El Niño (más altas si el peso relativo de los alimentos en la canasta del IPC es mayor); asimismo, los precios de la energía y las materias primas no combustibles aumentaron en todo el mundo.

Qué es El Niño

En el año donde se produce el fenómeno de El Niño la presión barométrica cae a lo largo de la costa de América del Sur y en amplias áreas del Pacífico central. El sistema de baja presión, típico del Pacífico occidental, se transforma en un sistema débil de alta presión, moderando los vientos alisios y permitiendo que la contracorriente ecuatorial (que sopla de oeste a este) acumule aguas cálidas a lo largo de la costa peruana. Esto hace bajar la capa termoclinal (una capa de transición entre las aguas más cálidas de la superficie y las aguas profundas más frías) en la zona oriental del Pacífico, cortando el flujo ascendente de aguas ricas en nutrientes a lo largo de la costa peruana.

Normalmente, El Niño produce sequías en la zona del Pacífico occidental (incluida Australia), lluvias en la costa ecuatorial de América del Sur y tormentas y huracanes en el Pacífico central (en el gráfico 1 se indican los efectos climatológicos en dos estaciones meteorológicas del año). Estas fluctuaciones climáticas tienen un fuerte impacto en la agricultura, la pesca, la construcción y los precios de las materias primas en todo el mundo.

Uno de los instrumentos usados para medir la intensidad de El Niño es el Índice de Oscilación del Sur, que se basa en las diferencias en la presión atmosférica en un área del Pacífico sur comprendida entre Tahití y Darwin en Australia. Si el índice se mantiene por debajo de -8, indica la presencia de El Niño (la fase cálida de oscilación), y si se mantiene por encima de 8 indica su fase helada (denominada La Niña). En 1982-83 y 1997-98 los episodios de El Niño tuvieron gran intensidad y fuertes efectos macroeconómicos adversos en muchas regiones, mientras que en otros casos examinados fueron relativamente moderados: 1986-88, 1991-92, 1993, 1994-95, 2002-03, 2006-07 y 2009-10 (gráfico 2). El Niño de 2015-16 ha sido uno de los más graves de los últimos 50 años y el más fuerte desde 1997-98.

El clima y la macroeconomía mundial

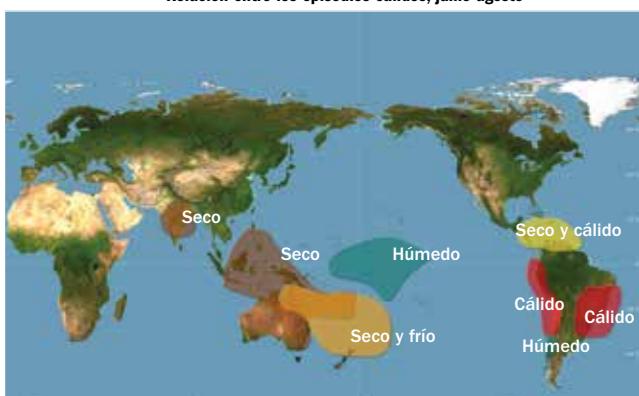
Examinamos la transmisión macroeconómica mundial de estos impactos tomando en cuenta los factores que impulsan la

Gráfico 1

Cambios climáticos

En el Hemisferio Sur, El Niño produce sequías en Australia, India e Indonesia en el verano, y en América del Sur en el invierno.

Relación entre los episodios cálidos, junio-agosto



Fuente: Centro de Predicciones Climáticas de la Administración Nacional Atmosférica y Oceánica (NOAA) de Estados Unidos.

actividad económica, la interdependencia y los factores de contagio entre las distintas regiones, así como los efectos de factores comunes observados o no observados como los precios de la energía y las materias primas no combustibles (véanse Chudik y Pesaran, 2016, y Cashin, Mohaddes y Raissi, 2015).

Los resultados indican que aunque en Australia, India, Indonesia, Nueva Zelanda, Perú y Sudáfrica El Niño produce una breve contracción de la actividad económica, otros países —como Argentina, Canadá, México y Estados Unidos— podrían beneficiarse, directamente o indirectamente, gracias a los efectos positivos derivados de sus principales socios comerciales (gráfico 3).

¿Niño bueno o Niño malo?

En *Australia* El Niño produce veranos secos y calurosos en el sudeste, aumenta la frecuencia e intensidad de incendios, reduce el volumen de exportación de trigo y eleva el precio mundial del mismo, lo cual causa una caída del crecimiento

En general —aunque no siempre— El Niño tiene un efecto inflacionario.

del PIB real. En *Nueva Zelanda* también causa sequías en zonas generalmente secas e inundaciones en otras zonas, lo cual reduce la producción agrícola y el PIB real. En *India* El Niño generalmente coincide con un monzón débil y temperaturas más altas, lo cual perjudica la agricultura e incrementa el precio de los alimentos y la inflación. En *Indonesia* se producen sequías que perjudican la economía y el sector agrícola al elevar el precio mundial del café, el cacao y el aceite de palma; además, dado que la maquinaria del sector minero depende en gran medida de la energía hidroeléctrica, la escasez de lluvia y el bajo nivel de los ríos reducen la producción de níquel, del cual ese país es el principal exportador mundial.

En *Chile* El Niño generalmente produce inviernos tormentosos y eleva el precio de los metales al trastornar las cadenas

Relación entre los episodios cálidos, diciembre-febrero

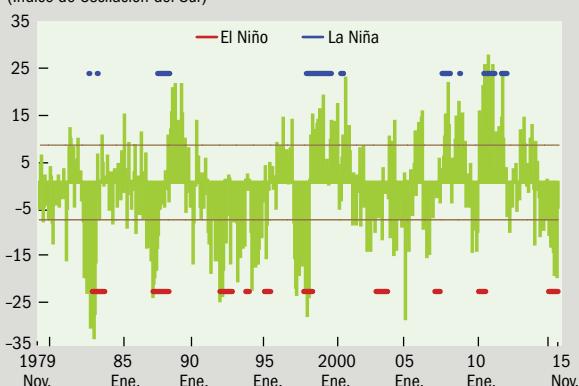


Gráfico 2

El Niño y La Niña

El Niño actual es uno de los más graves de los últimos 50 años y el más fuerte desde 1997-98.

(Índice de Oscilación del Sur)



Fuente: Elaboración de los autores en base a datos del Servicio Meteorológico de Australia.

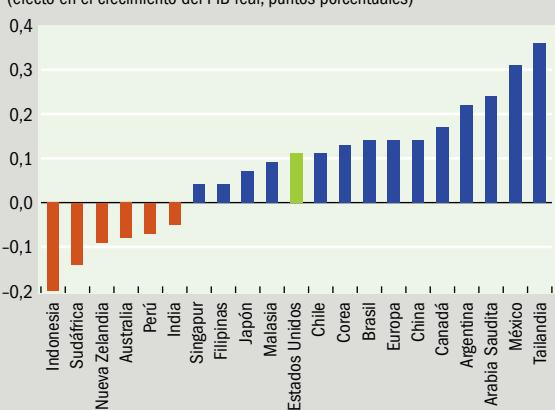
Nota: El Índice de Oscilación del Sur se basa en las diferencias en la presión atmosférica en un área del Pacífico sur comprendida entre Tahití y Darwin en Australia. Si el índice se mantiene por debajo de -8, indica la presencia de El Niño (la fase cálida de la oscilación); y si se mantiene por encima de 8, la presencia de La Niña (su fase fría).

Gráfico 3

La diversidad del impacto

Los efectos de El Niño en el crecimiento del PIB real varían considerablemente según los países.

(efecto en el crecimiento del PIB real, puntos porcentuales)



Fuente: Estimaciones de los autores.

Nota: Las cifras representan el efecto de El Niño en el crecimiento del PIB real; para el primer año es el efecto promedio.

de suministro; las fuertes lluvias limitan el acceso a los grandes depósitos de cobre en la cordillera. Por consiguiente, cabría prever un aumento del precio de los metales y un menor crecimiento de la producción, que estimamos en alrededor de -0,2 puntos porcentuales, con un efecto promedio positivo durante el primer año pero sin significación estadística. En Sudáfrica el verano es seco y caluroso durante El Niño, con un efecto desfavorable en la agricultura y el crecimiento del PIB real. En Japón probablemente aumentará la frecuencia de los tifones y bajará la temperatura durante el verano, lo cual puede contraer el consumo y el crecimiento. Nuestro análisis indica una caída inicial del producto de alrededor de 0,1 punto porcentual. No obstante, los tifones impulsan el sector de construcción, lo que puede explicar en parte la subida del crecimiento tras una contracción inicial.

Por el otro lado, en Estados Unidos el Niño normalmente produce un clima húmedo en California (que favorece el cultivo de lima, almendra y aguacate, entre otros), inviernos más cálidos en el noreste y más lluvia en el sur, y reduce la actividad de los tornados en el medio oeste y los huracanes en la costa este, elevando en general el crecimiento del PIB real. Las abundantes lluvias pueden impulsar la producción de soja en Argentina, que exporta el 95% de este producto. En Canadá la temperatura aumenta, lo cual aumenta la producción pesquera. El alza del precio del petróleo sube el ingreso de Canadá, que es el quinto productor mundial de petróleo (con un promedio de 3.856 millones de barriles al día en 2012). En el caso de México observamos un menor número de huracanes en la costa este, pero un mayor número en la costa oeste, lo cual generalmente estabiliza el sector del petróleo e impulsa la exportación. Si bien El Niño produce un clima seco en el norte de China y lluvias en el sur, no observamos efectos directos positivos o negativos en el

producto. Además, varias economías que no son afectadas directamente por el Niño —en Europa, por ejemplo— se benefician de manera indirecta, debido principalmente a los efectos positivos derivados de sus principales socios comerciales y a sus vínculos en los mercados financieros.

Si bien El Niño produce ganadores y perdedores, los efectos negativos en los países perdedores contrapesan —más o menos— los efectos positivos en los países ganadores.

Precios de las materias primas e inflación

El Niño puede tener también un efecto importante en los precios mundiales de las materias primas. Las temperaturas más altas y las sequías tras un episodio de El Niño —sobre todo en Asia y el Pacífico— no solo elevan los precios de las materias primas no combustibles (5% en un año) sino que elevan también la demanda de carbón y petróleo crudo, dado que reducen la producción en las centrales hidroeléctricas, lo cual a su vez aumenta el precio de la energía.

En general —aunque no siempre— El Niño tiene un efecto inflacionario, que en los países de la muestra oscila entre 0,1 y 1 punto porcentual. Principalmente, esto se debe al incremento de los precios de las materias primas combustibles y no combustibles, pero también a las políticas aplicadas por los gobiernos (por ejemplo, si mantienen existencias reguladoras de grano), a las expectativas inflacionarias y a la fuerte demanda interna en los países donde el crecimiento aumenta tras El Niño. En Asia, el incremento más fuerte de la inflación se observó en India, Indonesia y Tailandia, probablemente debido al elevado peso que tienen los alimentos en la canasta del IPC (47,6%, 32,7% y 33,5%, respectivamente). Para verificar esta hipótesis examinamos la influencia de los alimentos en la canasta del IPC en 21 países y regiones —y el efecto en la inflación— y

Gráfico 4

Más alimentos, más inflación

Cuanto mayor sea el peso de los alimentos en la canasta del IPC de un país, mayor será el aumento de la inflación como efecto de El Niño.



Fuente: Cálculos de los autores basados en datos de Haver Analytics y los efectos de El Niño en la inflación.

encontramos un claro vínculo positivo entre la proporción de alimentos y una mayor inflación (gráfico 4).

Puesto que El Niño puede afectar el crecimiento, la inflación y los precios de las materias primas, los gobiernos deberían tomar en cuenta su impacto y probabilidad al formular las políticas macroeconómicas, y adoptar medidas

que ayuden a atenuar los efectos perjudiciales. En India, por ejemplo, una reforma del sistema de cultivo y el uso de variedades de maduración rápida, la conservación del agua de lluvia, un cuidadoso uso de las reservas de grano y las mejoras de la política de importación contribuirían a reforzar la producción agrícola en períodos de bajas precipitaciones. En el área de la política macroeconómica, los gobiernos deberían seguir de cerca las alzas inflacionarias causadas por El Niño y reorientar la política monetaria para evitar efectos inflacionarios de segunda ronda. En el más largo plazo, la inversión en el sector agrícola —sobre todo en riego— y la creación de cadenas de valor alimentarias más eficientes proveerán un buen seguro frente a El Niño. ■

Paul Cashin es Director Adjunto y Mehdi Raissi Economista, ambos del Departamento de Asia y el Pacífico del FMI; Kamiar Mohaddes es Profesor titular e Investigador de Economía de Girton College en la Universidad de Cambridge.

Este artículo está basado en el documento de trabajo del FMI 15/89 de 2015 titulado “Fair Weather or Foul? The Macroeconomic Effects of El Niño”, preparado por Paul Cashin, Kamiar Mohaddes y Mehdi Raissi.

Referencia:

Chudik, Alexander, y M. Hashem Pesaran, 2016, “Theory and Practice of GVAR Modeling”, Journal of Economic Surveys, vol. 30, No. 1, págs. 165-97.

Publicaciones del FMI

- **Investigaciones de avanzada publicadas en forma innovadora**
- **Alcanzando a una diversa comunidad de millones de personas en todo el mundo**
- **Manteniendo a los lectores al tanto de los temas financieros y económicos mundiales**

Para los análisis más recientes sobre la economía mundial, la evolución regional, los temas financieros, la desigualdad y más...

Visite imfbookstore.org/fd36

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

USD 30 el barril

Masood Ahmed

Los exportadores de petróleo de Oriente Medio y Norte de África deben adaptarse a los bajos precios del petróleo

Refinería de petróleo en Kuwait.

APRINCIPIOS de 1986, tras la decisión de algunos miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) de aumentar la oferta de petróleo, el precio se desplomó de cerca de USD 30 por barril a aproximadamente USD 10. Afectada por caídas previas del precio y recortes en la producción petrolera, la región de Oriente Medio y Norte de África (OMNA)—que alberga a 6 de los 10 principales exportadores de petróleo—se enfrentaba a la apremiante necesidad de corregir sus políticas presupuestarias. La década siguiente fue dura: las autoridades debieron tomar decisiones difíciles, algunas de las cuales—como los recortes de la inversión pública—causaron un impacto perdurable en la región.

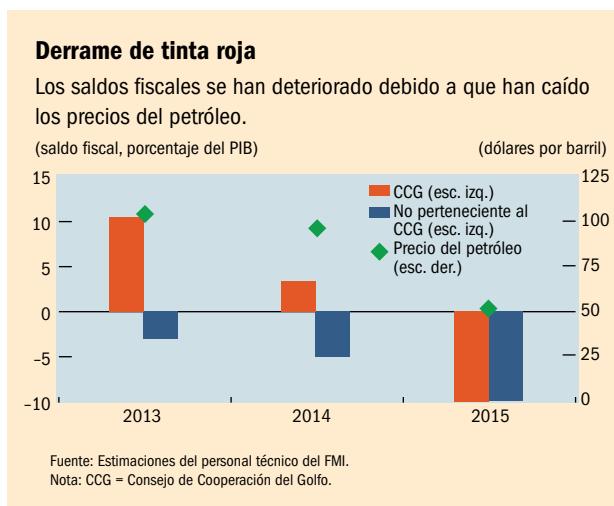
Casi 30 años después, los exportadores de petróleo de OMNA y otras regiones se enfrentan a una caída similar en los precios, de aproximadamente USD 110 a alrededor de USD 30 por barril, debido al flojo crecimiento mundial, la elevada producción de la OPEP y la sorprendente resiliencia de la oferta de petróleo de esquisto. Más importante, nadie prevé un retorno a precios de tres dígitos en el futuro cercano, de modo que los exportadores de petróleo deben adaptarse a la nueva realidad en vez de esperar el fin de los precios bajos. Al cierre de esta edición de *F&D*, los mercados de futuros apuntaban a un precio promedio de alrededor de USD 35 por barril para 2016, y de USD 40 para 2017. Dado que muchos países de OMNA también enfrentan conflictos violentos y una creciente crisis de los refugiados, es esencial dar respuestas apropiadas y evitar los errores de los años ochenta.

El año pasado la caída del precio del petróleo costó a sus exportadores en OMNA USD 360.000 millones, es decir una sexta parte de su producción total. Se prevé una profundización de las pérdidas este año, debido a nuevas caídas de los precios del petróleo a fines de 2015 y principios de 2016. Hasta ahora, como primera defensa y prudentemente, los exportadores de petróleo han empleado sus considerables ahorros financieros para limitar el impacto de la caída de los precios del petróleo sobre el crecimiento, ganando así tiempo para formular planes de ajuste. Pero deben apresurarse dado que la mayoría de los países no pueden mantener indefinidamente grandes déficits presupuestarios. La mitad de los exportadores de petróleo de OMNA, principalmente Arabia Saudita, Argelia, Bahréin, Iraq, Libia y Omán, registraron déficits de dos dígitos como proporción del PIB en 2015 (véase el gráfico).

Decisiones difíciles

Los exportadores de petróleo de OMNA deben tomar decisiones difíciles para equilibrar sus cuentas: reducir el gasto en alrededor de un tercio, aumentar significativamente los ingresos no provenientes del petróleo (varias veces en ciertos países), o, lo ideal, combinar ambas medidas.

La mayoría de los países están abordando el reto de los menores precios del petróleo; los presupuestos para 2016 incluyen recortes en el gasto y la incorporación de nuevas fuentes de ingresos. Arabia Saudita aumentó el precio de la energía y reducirá el gasto considerablemente: 14% este año. Qatar planea recortes importantes del gasto corriente no salarial pero protegerá el financiamiento de salud, educación e importantes proyectos de capital. Los Emiratos Árabes Unidos eliminaron los subsidios al combustible y limitaron el pago de transferencias incluso a entidades vinculadas al



gobierno. Arabia Saudita, Bahrein, los Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Omán, Qatar, miembros del Consejo de Cooperación del Golfo (CCG), adoptarán un impuesto al valor agregado (IVA) y recaudarán otros ingresos no relacionados con el petróleo. Los exportadores de petróleo de OMNA que no son miembros del CCG también están modificando sus políticas: Argelia suspendió las contrataciones y redujo el gasto de capital, e Irán aumentó el IVA ampliando su base, además de mejorar la recaudación tributaria, entre otras acciones.

Estas medidas son un importante anticipo del ajuste fiscal necesario. Dado que se requiere un gran ajuste, los exportadores de petróleo deberán formular planes a mediano plazo que mantengan la reducción del déficit en su cauce, distribuir las medidas a través del tiempo para minimizar el sufrimiento económico, y ayudar a evitar la fatiga que causan las reformas. Los países deben considerar con cuidado el impacto de la reducción del déficit sobre el desempleo y la desigualdad.

Es posible reducir más el gasto operativo, dada la gran acumulación en el gasto salarial, administrativo y en seguridad de los últimos 10 años. Esta tendencia ha ayudado a incrementar los precios de equilibrio presupuestario del petróleo muy por encima de los precios corrientes del mercado, en algunos casos, a alrededor de USD 100 por barril. Ciertos gobiernos también están recortando la inversión pública, incluso frenando nuevos proyectos. Dado el notable aumento previo en proyectos públicos, sin duda hay margen para reducir el gasto. Pero, como se vio en los años ochenta, reducir la inversión indiscriminadamente podría afectar el crecimiento futuro. En particular, algunos de los gastos clave en salud, educación y transporte poseen un alto valor a largo plazo. Por ello, las autoridades deben mejorar la eficiencia de la inversión pública. Investigaciones del FMI señalan que, con modificaciones apropiadas en la gestión de la inversión pública, los gobiernos de OMNA podrían obtener los mismos resultados y gastar 20% menos.

La reforma de los precios de la energía también puede generar ahorros sustanciales, y varios países parecen avanzar en tal sentido. El costo de mantener bajos los precios de la energía en la región es cuantioso: más de USD 70.000 millones *anualmente* en los países del CCG solo en 2015, y mayormente para beneficio de

los más ricos. Aumentar el precio interno de la energía a la vez que se protege a los más vulnerables ayudaría a reducir los déficits presupuestarios y tendría beneficios ambientales, lo cual es una consideración importante teniendo en cuenta el reciente acuerdo alcanzado en París sobre la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero. Afortunadamente, los países están tomando medidas para corregir esta cuestión. Hoy, el precio de la gasolina en los Emiratos Árabes Unidos está cerca del precio en Estados Unidos antes de impuestos. Hace poco, Qatar aumentó las tarifas de electricidad y agua además del precio de la gasolina, y Arabia Saudita, Argelia, Bahrein y Kuwait anunciaron que reducirán aún más los subsidios a la energía. Irán también aumentó sustancialmente el precio del combustible el año pasado.

Además de recortar el gasto, los gobiernos deben encontrar nuevas fuentes de ingresos. El sistema actual donde más de tres cuartas partes de los ingresos provienen de actividades relacionadas con el petróleo es insostenible, y los países tendrán que obtener más ingresos de actividades no relacionadas con el petróleo. Sería útil avanzar con la adopción de un IVA, una fuente de ingresos relativamente eficiente, favorable al crecimiento y sostenida, en los países del CCG. En tanto, Kuwait se prepara para instituir un impuesto sobre las utilidades de las empresas. Otros también podrían considerar ampliar la tributación de las sociedades, a la vez que se reforman los impuestos selectivos e inmobiliarios.

Nuevos puestos de trabajo

La necesidad de crear puestos de trabajo para una fuerza laboral joven que crecerá en unos 10 millones en los próximos cinco años exacerba el reto de mantener la resiliencia fiscal. En el pasado, gran parte del crecimiento no relacionado con el petróleo en la región fue impulsado por la redistribución del ingreso petrolero mediante fondos públicos, como inversión pública y otros gastos. Los Estados ricos en petróleo se convirtieron en empleadores de primera instancia, pero en un contexto de precios del petróleo más bajos estos gobiernos no pueden continuar añadiendo un gran número de graduados nuevos a sus nóminas.

Desarrollar al sector privado para crear los puestos que los gobiernos ya no pueden ofrecer será difícil. Serán necesarios mayores incentivos para que los ciudadanos entren al sector privado, que la educación y aptitudes se ajusten mejor a los requerimientos del mercado, y mejoras adicionales en el clima de negocios. Generar oportunidades reales y un crecimiento inclusivo ayudarían a calmar el temor a la presión social. Los países en situación de conflicto deben estabilizar las condiciones de seguridad como requisito previo.

Transformar las economías exportadoras de petróleo no es tarea fácil y este es un proyecto a largo plazo. Requerirá un esfuerzo de reforma sostenido y comunicaciones bien pensadas. Las autoridades deben prestar atención a los riesgos de los bajos precios del petróleo en otras áreas, por ejemplo, activos de menor calidad y menor liquidez en el sistema financiero. Lo bueno es que las autoridades en la mayoría de estos países están decididas a abordar proactivamente estos retos y a emplearlos para transformar y diversificar sus economías para un futuro económico más sostenible. ■

Masood Ahmed es Director del Departamento del Oriente Medio y Norte de África del FMI.

El avance hacia el Sur

Rabah Arezki, Frederick van der Ploeg y Frederik Toscani

Hay cada vez más descubrimientos de recursos naturales en el mundo en desarrollo debido a la mayor apertura de sus economías

DESDE hace mucho tiempo, los países de alto ingreso han sido los principales usuarios y proveedores de recursos naturales, como bauxita, cobre y mineral de hierro en gran parte de Europa, además de carbón, plomo, mercurio, cinc y petróleo y gas natural. Fueron los yacimientos carboníferos de Inglaterra y Bélgica los que alimentaron la Revolución Industrial.

Cuando Estados Unidos logró su independencia a fines del siglo XVIII, era ampliamente considerado como un país con abundantes tierras pero virtualmente ningún potencial minero (O'Toole, 1997). Pero un siglo más tarde, ya convertidas las colonias rebeldes en un país estable, Estados Unidos no solo pasó a ser un país de alto ingreso sino que superó a Europa para transformarse en el principal productor de recursos naturales del mundo.

Hoy, sin embargo, cae la participación de los países de alto ingreso en los depósitos mundiales de recursos naturales al crecer los descubrimientos en otras regiones del mundo menos desarrolladas.

Hemos documentado un sustancial desplazamiento de la exploración y extracción de

recursos naturales desde las regiones de alto ingreso, "el Norte", hacia las economías de mercados emergentes o en desarrollo, "el Sur". Ese cambio coincide con los esfuerzos de las economías de mercados emergentes y en desarrollo para abrirse a la inversión extranjera y mejorar sus instituciones, logrando por ejemplo un gobierno más estable o un Estado derecho más sólido, y replica a escala mundial lo que ocurrió en Estados Unidos después de su independencia.

Las nuevas políticas que han desplazado hacia el sur la exploración y extracción mundial de recursos naturales se suman a otros factores que también inciden en la explotación de esos recursos, tales como la creciente demanda mundial, especialmente desde los mercados emergentes, y el agotamiento de los depósitos en el Norte. El cambio tiene importantes consecuencias para el bienestar de los países y la comprensión del equilibrio de fuerzas que moldean los mercados de materias primas. Además, el creciente número de hallazgos en las economías en desarrollo disipa los temores de que pronto el mundo quede desprovisto de recursos minerales y petroleros.

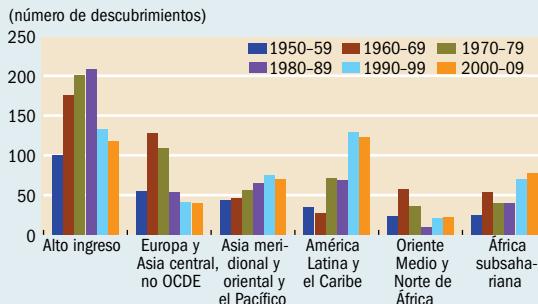
Un minero en las minas de plata de Potosí, Bolivia.



Gráfico 1

Desplazamiento de los recursos naturales

Los grandes descubrimientos de recursos naturales están disminuyendo en los países de alto ingreso y creciendo en muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo.



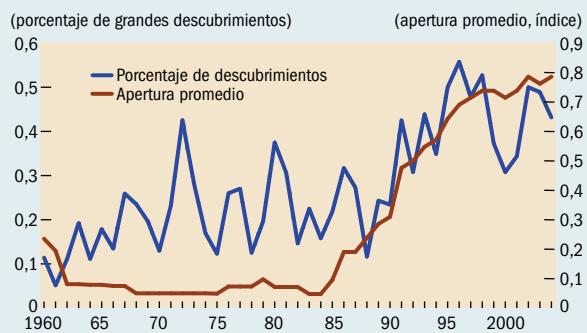
Fuentes: Descubrimientos de petróleo y gas, Mike Horn, ex presidente de la Asociación Americana de Geólogos del Petróleo; descubrimientos minerales, MinEx Consulting.

Nota: Los datos abarcan descubrimientos clasificados como grandes, cuyo tamaño varía según el tipo de recurso. Los descubrimientos grandes siguen en orden de importancia a los gigantes y supergigantes (una vez en una generación). OCDE = Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

Gráfico 2

Apertura a los descubrimientos

Hay una correlación entre la creciente apertura de las economías de mercados emergentes y en desarrollo y su participación en los nuevos descubrimientos.



Fuentes: Sachs y Warner (1995) y Wacziarg y Welch (2008).

Nota: Un país se considera abierto si réune cinco criterios (recuadro 1). Si satisface los cinco criterios, recibe un puntaje de 1 en el Índice Sachs y Warner; de lo contrario, recibe un cero. La línea roja ascendente refleja el aumento constante del número de países que reciben un 1. El gráfico abarca 128 economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Desplazamiento desde el Norte hacia el Sur

Los datos sobre las reservas conocidas de activos del subsuelo indican que las economías en desarrollo tienen mucho más petróleo, metales y minerales por descubrir. Debajo del kilómetro cuadrado promedio de los países avanzados y de mercados emergentes que integran la OCDE existen activos conocidos con un valor estimado de USD 130.000, mucho mayor que el de los activos conocidos existentes en África, de aproximadamente USD 25.000 (Collier, 2010; McKinsey Global Institute, 2013).

Pero es improbable que tales diferencias puedan explicarse por una diversidad de formaciones geológicas entre las economías avanzadas y en desarrollo. Es mucho más probable que se deban a que en los países de la OCDE hay más actividad exploratoria. La cantidad de recursos que un país sabe que tiene y puede extraer del suelo varía a medida que la inversión en exploración permite encontrar nuevos depósitos y que la tecnología posibilita un mayor nivel de extracción.

La existencia de numerosos depósitos aún por descubrir en las economías de mercados emergentes y en desarrollo parece quedar corroborada por lo acontecido en estas últimas décadas. Hemos desarrollado un conjunto de datos que abarca grandes descubrimientos entre 1950 y 2012 en 128 países, de 33 recursos naturales, como petróleo, mineral de hierro y otros minerales. Si bien en líneas generales el número total de descubrimientos anuales se ha mantenido constante a nivel mundial, el lugar donde ocurren ha variado (gráfico 1). Los países de la OCDE registraron entre 37% y 50% de todos los descubrimientos realizados entre 1950 y 1989, pero solo 26% en la última década, mientras que África subsahariana y América Latina duplicaron su participación, a 17% y 27%, respectivamente. América Latina ha registrado la mayor cantidad de descubrimientos mineros y petrolíferos en las últimas dos décadas. Los datos sobre grandes descubrimientos de petróleo y gas natural se obtuvieron de Mike Horn, ex presidente de la Asociación Americana de Geólogos del Petróleo, y los relativos a grandes descubrimientos de minerales, de MinEx Consulting.

Los descubrimientos de recursos naturales y las instituciones

Las diferencias en cuanto a la calidad de los derechos de propiedad y la estabilidad política (es decir, el contexto institucional) entre las economías avanzadas y en desarrollo pueden contribuir a explicar por qué históricamente ha habido relativamente menos exploración en las economías en desarrollo y, como resultado, se han descubierto menos activos. Pero esto está cambiando. Un indicador ampliamente utilizado de la orientación de mercado (recuadro 1) indica que la rápida mejora del entorno institucional en muchas economías en desarrollo durante los años noventa coincidió con el aumento de la proporción de descubrimientos de petróleo y minerales en América Latina y África (gráfico 2). La evolución de principios tales como el Estado de derecho (recuadro 2) en las últimas décadas también muestra una convergencia Norte-Sur al adoptar diversas economías de mercados emergentes y en desarrollo normas ya imperantes en el Norte (gráfico 3).

Existe sólida evidencia anecdótica de un vínculo entre una mejor institucionalidad y un mayor número de descubrimientos entre continentes y tipos de recursos naturales (véase el cuadro).

Recuadro 1

Orientación de mercado

Para medir la orientación de mercado, utilizamos datos sobre la apertura económica en 133 países entre 1950 y 2001. El indicador fue inicialmente diseñado por Sachs y Warner (1995) y ampliado por Wacziarg y Welch (2008). Para ser clasificado como abierto, un país debe reunir cinco criterios: el arancel promedio sobre las importaciones es inferior a 40%; las barreras no arancelarias afectan a menos del 40% de las importaciones; no hay una economía socialista (donde los medios de producción son en gran parte de propiedad estatal); el Estado no tiene el monopolio de las principales exportaciones, y cualquier prima de la moneda en el mercado negro es inferior a 20%. Si el país en cualquier año dado cumple con los cinco criterios se lo clasifica como abierto y recibe un puntaje de 1. En caso contrario, se le asigna un cero.

Recuadro 2

Estado de derecho

El Estado de derecho tiene dos aspectos (ICRG, 2015). El primero se relaciona con la fortaleza e imparcialidad del sistema jurídico. El segundo abarca la noción de “orden”, es decir, en qué medida se observa la ley. Un país puede tener un sistema judicial muy bien calificado, pero una calificación general baja si la tasa de delincuencia es muy alta o si sus ciudadanos habitualmente ignoran las leyes con impunidad.

Auge del mercado

Los hallazgos de recursos naturales han aumentado en varios países que abrieron sus economías para orientarlas más hacia el mercado.

| País | Chile | Ghana | Indonesia | México | Perú |
|--|------------|----------|-----------|--------|------------|
| Año de apertura de la economía | 1976 | 1985 | 1970 | 1986 | 1991 |
| Número de descubrimientos en los 10 años anteriores a la apertura | 5 | 0 | 3 | 12 | 5 |
| Número de descubrimientos en los 10 años posteriores a la apertura | 15 | 6 | 15 | 21 | 23 |
| Principales recursos naturales | Oro, Cobre | petróleo | Varios | Varios | Oro, cobre |

Fuentes: Sachs y Warner (1995) y Wacziarg y Welch (2008).

Nota: Un país se considera abierto si reúne cinco criterios (recuadro 1) que miden su orientación de mercado.

El aumento de los descubrimientos después de que los países se abren a la economía mundial tiende a ser bastante contundente. En Perú, por ejemplo, los descubrimientos crecieron más de cuatro veces, en Chile se triplicaron y en México se duplicaron.

Analistas como Cust y Harding (2014) ya han demostrado que las instituciones tienen un efecto sustancial en la exploración de petróleo y gas, al determinar cómo las diferencias institucionales influyen en la explotación de depósitos petrolíferos situados en ambos lados de una frontera. Observaron que hay el doble de perforación petrolera en el lado que tiene mejor institucionalidad. Sin embargo, mientras que Cust y Harding se concentraron exclusivamente en el petróleo, en nuestro análisis incluimos a los minerales y creemos ser los primeros en documentar el desplazamiento Norte-Sur de la extracción mundial de recursos naturales, que es especialmente pronunciado en el caso de los minerales.

La bibliografía teórica sobre la explotación y exploración de recursos agotables se remonta a un estudio de Robert S. Pindyck, en el cual demostró cómo un planificador puede maximizar el valor de los beneficios sociales del consumo de petróleo y cómo las reservas pueden reponerse mediante la exploración y el descubrimiento de nuevos yacimientos (1978). Ampliamos el modelo de Pindyck para tomar en cuenta que gran parte de la exploración y el desarrollo es realizado por empresas multinacionales bajo un contrato con una economía de mercado emergente o en desarrollo. Además de asumir el costo físico de la extracción, las empresas multinacionales también pueden enfrentar riesgos políticos y otros problemas institucionales que no están presentes en el Norte. En nuestro modelo incluimos un “impuesto” para recoger los costos no existentes en el Norte.

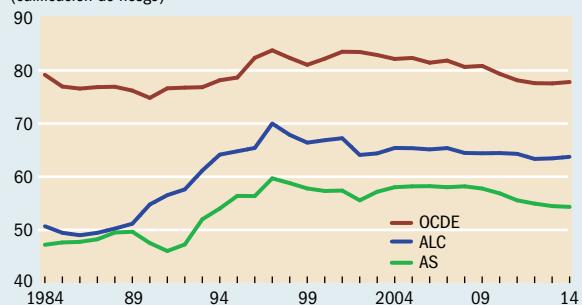
Hay naturalmente otros factores que afectan la exploración y la extracción, como el costo de los descubrimientos y la demanda de recursos naturales. Para comprobar cuán adecuadamente nuestro modelo centrado en las instituciones reflejaba la realidad,

Gráfico 3

Menos riesgo

Entre 1984 y 1998 el riesgo político en las economías de mercados emergentes y en desarrollo mejoró marcadamente en comparación con las economías avanzadas y se ha mantenido constante desde entonces.

(calificación de riesgo)



Fuente: International Country Risk Guide (2015).

Nota: La calificación de riesgo evalúa la estabilidad política en función de una serie de factores, como condiciones socioeconómicas, estabilidad del gobierno, perfil de inversión, conflictos internos, conflictos externos, corrupción, intervención militar en el gobierno, tensiones religiosas, tensiones étnicas, orden público, rendición de cuentas democrática y calidad burocrática. La calificación de riesgo va desde 100 (el menor riesgo) a 0 (el mayor riesgo). ALC = América Latina y el Caribe; OCDE = economías de alto ingreso y de mercados emergentes que integran la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; AS = África subsahariana.

desarrollamos predicciones a partir de dicho modelo y las verificamos comparándolas con el conjunto de datos de 128 países. Incluimos país, año y ubicación geográfica, y controlamos los efectos de shocks mundiales comunes y del progreso tecnológico. Para reflejar el grado de calidad institucional incluimos el indicador genérico de orientación de mercado antes mencionado.

El análisis empírico es coherente con las predicciones de nuestro modelo y con información anecdótica acerca de los países. Es decir, la orientación de mercado de un país se asocia con un aumento estadística y económicamente significativo de la probabilidad de descubrimiento de recursos. En todas las situaciones observamos que los países descubren más recursos naturales después de adoptar instituciones basadas en el mercado, sobre todo cuando mejoran el clima de inversión y la estabilidad del gobierno. La dotación de recursos probados de un país está entonces determinada en parte por sus instituciones.

De nuestro análisis se desprende que si toda América Latina y África subsahariana adoptaran la misma calidad institucional que Estados Unidos, el número de descubrimientos en el mundo aumentaría 25%, en igualdad de circunstancias.

Las instituciones pueden influir en los descubrimientos de muchas maneras. Un Estado de derecho más sólido puede reducir el riesgo percibido por potenciales inversores extranjeros y estimular su disposición a emprender las inversiones de largo plazo que generalmente se requieren en la exploración y extracción de recursos naturales. Esto podría facilitarle a un país la adopción de mejores tecnologías si, por ejemplo, la oferta de contratos más seguros vuelve más atractiva la perspectiva de realizar costosas inversiones tecnológicas. Los cambios institucionales también podrían mejorar la calidad de la fuerza laboral y a su vez incidir en el número de descubrimientos si estimulan la inversión pública en educación. Se considera que la calidad y cantidad de las escuelas mineras de Estados Unidos, por ejemplo, fue un

determinante fundamental de los numerosos descubrimientos de recursos naturales logrados allí a fines del siglo XIX. No intentamos determinar cuál de estos elementos es la forma más importante de promover la exploración y extracción mediante una mejor institucionalidad; simplemente documentamos que la existencia de mejores instituciones se asocia con un mayor nivel de descubrimiento y desarrollo de recursos.

Muchos investigadores, como Acemoglu, Johnson y Robinson (2001), han observado una estrecha relación entre la calidad de las instituciones y el desarrollo económico general. Nuestro estudio respalda esas observaciones, al menos en la medida en que el desarrollo de los recursos naturales puede considerarse parte del desarrollo general de la economía. Encontramos evidencia sistemática según la cual las políticas de liberalización económica o mejora de las instituciones dan lugar a grandes descubrimientos de recursos naturales que inducen a esos países a emprender actividades extractivas.

¿Cuáles son las consecuencias para el Sur?

Desde el punto de vista de las políticas públicas, es probable que el desplazamiento Norte-Sur de la frontera de explotación de los recursos naturales tenga consecuencias importantes, en gran medida beneficiosas, para las economías donde se hayan descubierto nuevos recursos. La existencia de nuevas minas significa más inversión y más empleo, especialmente en el sector de los recursos, y mayores ingresos fiscales, que, si se los aplica correctamente, pueden mejorar la salud y el bienestar de las personas. Con la nueva producción han surgido nuevas rutas comerciales desde América Latina y África hacia las economías emergentes de Asia —por ejemplo, China-Ghana y China-Chile— multiplicándose el comercio de materias primas a través de esas rutas más de 20 veces desde los años noventa.

Sin embargo, esos nuevos descubrimientos plantean retos para las autoridades de las economías en desarrollo, como el de garantizar que el país no derroche su riqueza de recursos, evitando así lo que se ha dado en llamar la maldición de los recursos naturales. Los ingresos generados por los nuevos descubrimientos deben ser gastados en inversiones de alta calidad que potencien el crecimiento para asegurar que todo el país se beneficie. Es importante conocer mejor qué subyace en el suelo del país, pero también lo es que las autoridades negocien con las empresas multinacionales para encontrar el justo equilibrio entre incentivar la exploración y garantizar que los ingresos provenientes de esos recursos promuevan el desarrollo.

Un apocalipsis improbable

La mejora gradual de las instituciones y, durante los últimos 13 años, los altos precios de las materias primas han desatado una pugna por los recursos naturales. Sin embargo, el reciente y drástico desplome de los precios del petróleo y otras materias primas reducirá el incentivo para abrir minas y perforar yacimientos, obstaculizando así el avance desde los descubrimientos hacia la producción de recursos naturales.

Desde una perspectiva más amplia, si bien la demanda de recursos naturales provenientes de los mercados emergentes ha sido un factor clave en la reciente evolución de los mercados internacionales de materias primas, el avance en la calidad de las

instituciones ha contribuido a aumentar la oferta y diversificado las fuentes de esos bienes. Nuestras observaciones contradicen los escenarios catastróficos tales como la hipótesis del cenit del petróleo, que predecía que la producción mundial llegaría a su pico en el año 2000.

Cierto es que la exploración y el desarrollo no han aumentado solo en países que han mejorado la calidad de sus instituciones. La inversión tecnológica puede incrementar la dotación de recursos naturales. Por ejemplo, las nuevas tecnologías “no convencionales” empleadas en Estados Unidos permiten extraer petróleo de formaciones de roca dura alguna vez consideradas como inadecuadas para la perforación y, como resultado, la producción ha crecido allí significativamente en los últimos cinco años. Ese resurgimiento de la producción petrolera estadounidense indica que la tecnología, según cómo y dónde se la adopte, podría en alguna medida atenuar el desplazamiento Norte-Sur de la frontera de extracción de recursos naturales. Dicho esto, en tanto el Sur siga desarrollando un entorno que aliente la inversión, la actividad exploratoria y extractiva continuará avanzando hacia las economías de mercados emergentes y en desarrollo. ■

Rabah Arezki es Jefe de la Unidad de Materias Primas en el Departamento de Estudios del FMI, Frederick van der Ploeg es profesor de Economía en la Universidad de Oxford y Frederik Toscani es Economista del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI.

Este artículo se basa en el estudio de los autores titulado “Shifting Frontiers in Global Resource Extraction: The Role of Institutions”, un documento de trabajo del FMI de próxima publicación.

Referencias:

- Acemoglu, Daron, Simon Johnson y James A. Robinson, 2001, “The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation”, *American Economic Review*, vol. 91, No. 5, págs. 1369–401.
- Collier, Paul, 2010, *The Plundered Planet: Why We Must—And How We Can—Manage Nature for Global Prosperity* (Oxford, Reino Unido: Oxford University Press).
- Cust, James, y Torfinn Harding, 2014, “Institutions and the Location of Oil Exploration”, *OxCarré Working Paper 127* (Oxford, Reino Unido: Oxford University Centre for the Analysis of Resource Rich Economies).
- International Country Risk Guide (ICRG), 2015, *PRS Group* (Síracusa, Nueva York).
- McKinsey Global Institute, 2013, “Reverse the Curse: Maximizing the Potential of Resource-Driven Economies”.
- O’Toole, Kathleen, 1997, “Economic Historians Ask: How Natural Were American Natural Resources?”, *Stanford University News Service*. <http://news.stanford.edu/pr/96/961216minerals.html>
- Pindyck, Robert S., 1978, “The Optimal Exploration and Production of Nonrenewable Resources”, *Journal of Political Economy*, vol. 86, No. 5, págs. 841–61.
- Sachs, Jeffrey D., y Andrew Warner, 1995, “Economic Reform and the Process of Global Integration”, *Brookings Papers on Economic Activity: 1, Economic Studies Program*, Brookings Institution, págs. 1–118.
- Wacziarg, Romain, y Karen Horn Welch, 2008, “Trade Liberalization and Growth: New Evidence”, *World Bank Economic Review*, vol. 22, No. 2, págs. 187–231.



Reflexiones de un ex gobernador del Banco de Reserva de India sobre la comunicación

Duvvuri Subbarao durante una conferencia de prensa del Banco de Reserva de India, en Mumbai, el 27 de enero de 2013.

La SEÑAL y el RUIDO

Duvvuri Subbarao

UNA de las ventajas —y, a la vez, una de las dificultades— de ser el gobernador de un banco central es que los mercados están pendientes de cada palabra que uno dice y tratan cada silaba, matiz y gesto como una clave para el mercado. Esto resume tanto las oportunidades como los retos que la comunicación plantea a los bancos centrales.

Prácticamente a todos los gobernadores de bancos centrales se les ha subido a la cabeza la magia de las palabras que pronuncian, o han tenido que lamentar los efectos colaterales de una mala comunicación. La experiencia ayuda, pero no siempre garantiza que los mercados no malinterpretarán lo que uno dice. Yo aprendí sobre la marcha; y, a veces, del peor modo.

Hay grandes ejemplos en el mundo de cómo los bancos centrales aprovechan el poder de la comunicación para reforzar la eficacia de sus políticas. Horas tras los ataques terroristas del 11 de septiembre de 2001 en Estados Unidos, el banco central de dicho país emitió una declaración simple: “El Sistema de la Reserva Federal está abierto y en funcionamiento. La ventanilla de descuento se encuentra abierta para atender necesidades de liquidez”.

Estas dos oraciones en apariencia banales, emitidas tan pronto tras los ataques, tuvieron un gran efecto tranquilizador sobre los mercados financieros de Estados Unidos y el mundo. El “efecto anuncio” fue sorprendente.

Asimismo, cuando el derrumbe del euro parecía inminente, las célebres palabras del Presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, en abril de 2012 acerca de que el banco central haría “lo que fuera necesario” hicieron más por salvar el euro que las agotadoras cumbres, cónclaves de emergencia y comunicados categóricos de los líderes de la zona del euro.

Sin embargo, el impacto positivo de la comunicación no se limita a los momentos de crisis. Hoy, la idea generalmente aceptada es que una mayor transparencia, una divulgación activa y una comunicación más abierta siempre son buenas para los bancos centrales.

La modernización de la política monetaria

Como institución, el Banco de Reserva de India tiene en claro su responsabilidad de comunicarse con el público (no solo sobre política monetaria, sino también sobre la totalidad de su amplio mandato, que incluye la evolución del mercado financiero, gestión del sector externo, cuestiones regulatorias, impresión y distribución de moneda, y desarrollo económico).

Los preanuncios sobre la política monetaria fueron una gran y difícil innovación institucional introducida durante mi mandato. La clave de los preanuncios monetarios consiste en que el banco central da señales de cómo reaccionaría ante la evolución macroeconómica, orientando así las

expectativas del mercado y permitiendo a sus participantes realizar los ajustes necesarios.

Los preanuncios monetarios fueron —y son— un tema polémico. En el Banco de Reserva, deliberamos internamente acerca de si adoptar esta práctica. Reconocimos que no era una opción totalmente benigna, pero decidimos hacerlo porque creímos que los beneficios superaban a los costos (en especial, dada la persistente incertidumbre mundial).

En general, los preanuncios monetarios consisten en un párrafo breve en un documento de política de seis a ocho páginas, pero su redacción pone a prueba las aptitudes comunicacionales. A sabiendas de que hay una industria menor cuya finalidad consiste en analizar estas pocas oraciones y buscar mensajes en clave en palabras claras, dedicamos una cantidad desproporcionada de tiempo a debatir las palabras a emplear, los giros de las frases y los matices.

Así descubrimos varios retos inherentes a los preanuncios monetarios. Primero, las señales de un banco central sobre las medidas que podría tomar en el futuro dependen de la evolución económica. Pero los mercados tienden a ignorar las salvedades e interpretar la orientación brindada como un compromiso irrevocable. Como resultado, se ven en problemas cuando las cosas no resultan como esperaban. Por ejemplo, en nuestros exámenes de políticas de octubre y diciembre de 2011, señalamos que “el ciclo de aumentos de las tasas han alcanzado su nivel máximo y era probable que se adoptaran medidas adicionales para revertirlo”. Esto generó expectativas de una reducción de las tasas en la reunión de políticas de enero de 2012; expectativas que no se materializaron dado que la inflación no evidenció la tendencia a la baja prevista. Si bien nuestra inacción fue congruente con el preanuncio, el mercado fue implacable y consideró que no habíamos cumplido con nuestro compromiso.

Más aún, cuando las condiciones financieras son inciertas, los mercados desean más que nunca una mayor orientación y especificidad, pero es ahí precisamente cuando los bancos centrales menos pueden brindarlas. En nuestra declaración de políticas de noviembre de 2010, señalamos: “Exclusivamente en base al crecimiento actual y las tendencias de inflación, el Banco de Reserva cree que es poco probable que se adopten medidas adicionales con respecto a las tasas en el futuro inmediato. No obstante, en un mundo incierto, debemos estar listos para responder adecuadamente a los shocks que puedan originarse tanto en el contexto nacional como mundial”.

Nuestra orientación respondía a la incertidumbre interna sobre las perspectivas agrícolas y su impacto sobre el crecimiento y la inflación, y a la incertidumbre externa debido a la crisis de la deuda soberana de la zona del euro. A muchos analistas les pareció útil la orientación (en especial la señal a los mercados de una posible acción sobre las tasas si la situación no evolucionaba como se esperaba); unos pocos, sin embargo, la juzgaron demasiado vaga.

A medida que avanzábamos, comprendí que los mercados no solo piden una orientación, sino también que se los “orienta sobre la orientación” (es decir, que se explique qué significa la orientación brindada). Esto puede ser delicado

dado que se piensa mucho en cómo redactar el mensaje y al intentar explicarlo se corre el riesgo de distorsionarlo.

Así, en la conferencia de prensa del examen de políticas tras el preanuncio de noviembre de 2010, me pidieron que explicara el significado de “futuro inmediato”. Respondí que nos referíamos a alrededor de tres meses; esto sugería —sin decirlo explícitamente— que no habría un aumento de la tasa de política en el examen de mitad del trimestre en diciembre de 2010 (para el que faltaban seis semanas), y que se lo consideraría en el próximo examen trimestral (en tres meses). Esta explicación generó críticas acerca de que la pausa de tres meses sugerida por la orientación era demasiado cauta y no cuadraba con nuestra declaración relativa a los riesgos para la inflación. Podríamos haber evitado las críticas de no haber hecho un preanuncio, pero creímos que hacerlo era acorde con las mejores prácticas y era nuestro deber para con los mercados.

Cómo decirlo

Si bien el Banco de Reserva ha actuado a fin de modernizar la formulación de la política monetaria, los retos usuales de la comunicación persisten. Lo que se dice (o no) es importante, pero el cómo importa aún más.

En medio de la “conmoción” causada por el repliegue del estímulo monetario el 15 de julio de 2013 (cuando los mercados del mundo reaccionaron mal a indicios de que la Reserva Federal de Estados Unidos podría aumentar las tasas de interés) tomé la medida extraordinaria de aumentar las tasas de interés para gestionar el tipo de cambio antes del examen trimestral de políticas programado regularmente. Como es comprensible, la decisión generó muchos comentarios y los usuales elogios y críticas. En el momento del examen programado (el 30 de julio), no vi necesidad de un mayor ajuste de las políticas y simplemente reiteré la necesidad de corregir desequilibrios estructurales nacionales para dar estabilidad al sector externo.

Esa tarde daba mi última conferencia de prensa como gobernador. Había esperado con entusiasmo la conferencia y pensaba que sería una especie de despedida. En vez de una ronda de preguntas sobre cuestiones sustantivas, rememoraríamos mis cinco años como gobernador. No fue el caso.

La primera pregunta fue si —y cuándo— se retirarían las medidas de contracción monetaria adoptadas para gestionar el tipo de cambio. La intención tras esta medida inusual consistía en contraer la liquidez sistemática para limitar la especulación sobre la rupia y así enviar una señal firme al mercado de la determinación del Banco de Reserva de defender la moneda. Respondí que eran medidas temporales y serían eliminadas paulatinamente una vez que el tipo de cambio recuperara estabilidad, y que era consciente de los costos económicos a corto plazo de una contracción de la liquidez, pero que no podía comprometerme a un cronograma. Mi intención era disipar los temores del mercado de que la política de contracción de la liquidez ahogara el incipiente crecimiento en un momento en que aumentaba la inquietud sobre la rápida disminución de la actividad económica.

El mercado reaccionó muy mal ante mi respuesta, y la rupia cayó de 59,63 a 60,48 respecto del dólar al cierre del mercado ese día. Se me criticó por haber sonado como si me disculpara por mi decisión de utilizar la política monetaria para defender el tipo de cambio. Los críticos afirmaron que mi preocupación por el crecimiento era inapropiada dado que el mercado esperaba que el Banco de Reserva se concentrara en el tipo de cambio con exclusión de cualquier otra inquietud.

Ahora comprendo que es posible que haya sido culpable de comunicar mal. Debería haber sabido que con la rupia bajo tanta presión, mostrarme firme y seguro sobre el tipo de cambio era mucho más importante que tranquilizarlos sobre el crecimiento. A la vez, la reacción del mercado me sorprendió, dado que mi respuesta fue prácticamente idéntica a nuestra declaración en el documento publicado. El consenso entre mis asesores fue que la crítica del “tono de disculpa” no tenía tanto que ver con el contenido de la respuesta, sino con los matices y mi lenguaje corporal.

Si bien estaba por concluir mi trabajo como gobernador, aún no había aprendido una lección básica de la comunicación: los mercados no toman lo que dicen los gobernadores al pie de la letra. ¡Al menos, había aprendido a ser oportunista, deslizando orientaciones o corrigiendo malas interpretaciones en discursos o entrevistas informales! Aproveché una teleconferencia con analistas al día siguiente para corregir la interpretación errónea. Al responder a una pregunta conexa, afirmé el “compromiso inquebrantable del Banco de Reserva” con la estabilización de la rupia y añadí que, en aquel contexto, los beneficios de la estabilidad de la rupia superaban cualquier sacrificio a corto plazo del crecimiento. Esto era totalmente congruente con lo que había dicho en la conferencia de prensa el día antes, pero esta reformulación transmitió el mensaje del modo en que el mercado deseaba escucharlo. También corregí el matiz. El día previo había dicho que *estas medidas se retirarían cuando* se estabilizara la rupia. En esta oportunidad hice un cambio sutil para afirmar que *estas medidas no se retirarían hasta* que hubiera evidencia robusta de que la rupia se había estabilizado. Tal vez eso sonó suficientemente “macho alfa”. El mercado reaccionó positivamente y la rupia recuperó rápidamente las pérdidas del día previo.

El aprendizaje nunca termina, y mi educación sobre la comunicación continuó hasta el final de mi mandato. Aprendí que a veces no es conveniente ser demasiado directo o explícito. En la conferencia de prensa tras el examen de políticas del 30 de octubre de 2011, me preguntaron si el Banco de Reserva intervendría en el mercado cambiario para aumentar las reservas. Respondí de modo directo: “No, no lo haremos”. Mi respuesta no debería haber causado ninguna sorpresa o preocupación. Dije algo obvio: en virtud de la política declarada por el Banco de Reserva, la volatilidad del tipo de cambio era la única condición que causaría una intervención cambiaria. No obstante, la rupia sufrió una fuerte presión al día siguiente, y algunos analistas me culparon por haber sido demasiado explícito y sugirieron que, más allá de mi intención, no debería haber sido tan directo.

También aprendí que nada de lo que un gobernador dice es extraoficial. A mediados de enero de 2013, en una charla en

el Indian Institute of Management en Lucknow, les expliqué a los estudiantes cómo se sobredimensiona la tensión entre crecimiento e inflación y por qué una inflación baja y constante es necesaria para un crecimiento sostenido. Mis comentarios no se referían a la situación de aquel momento; trataba de transmitir la dificultad de tomar una decisión sobre una cuestión compleja. Los medios de comunicación interpretaron mis comentarios como una señal de que se adoptaría una política más restrictiva en el próximo examen, y esto ya estaba en los medios incluso antes de que terminara de hablar.

Finalmente, aprendí la importancia de formular mejor mis mensajes para asegurar una cobertura completa y precisa. En una conferencia de banqueros, concentré mis comentarios sobre la eficacia del sistema bancario indio y cubrí distintos temas, como la relativa eficacia de los bancos públicos y privados; su gestión de activos y pasivos, normas de crédito y servicio al cliente, y el uso de la tecnología. Al pasar, hablé sobre la estructura salarial de los directores de los bancos del sector público y señalé que era necesario analizarla para atraer talento. Me sorprendió que los medios se refirieran al discurso como si lo hubiera dedicado solo a lamentar la estructura salarial de los directores de los bancos del sector público y a la necesidad de abordarla para mejorar la eficacia del sistema bancario indio. Los artículos y columnas de opinión subsiguientes incluyeron exhaustivos análisis comparativos de la estructura salarial de los directores de bancos públicos, privados y extranjeros. Algunos analistas incluyeron el exiguo salario del gobernador del Banco de Reserva en sus cuadros comparativos. Gran parte de esta información fue constructiva, pero creo que los grandes temas sobre la eficacia del sistema bancario deberían haber sido parte de la cobertura.

Resultados dispares

En mis cinco años en el Banco de Reserva, se me elogió por llevar una cultura de apertura a una institución conservadora y cerrada; por lograr que el banco fuera más transparente, receptivo y consultativo; por escuchar además de hablar, y por modernizar nuestros documentos y simplificar nuestras comunicaciones orales. Por otro lado, fui criticado por dudar de mí mismo y mostrar reticencia en vez de transmitir certeza y seguridad, por desviarme del mensaje y por hablar de modo muy directo y con poco tacto. Me elogiaron por decir lo que pensaba y me criticaron por no decir lo suficiente cuando las circunstancias lo requerían. Algunos analistas pensaron que no era el gobernador que los mercados respetan (un macho alfa segurísimo de sí); otros, que mi discreción y perfil bajo generaban respeto y ayudaban a una comunicación eficaz. Dejémoslo ahí.

Extraño muchas cosas de mis días como gobernador. Una de ellas es que ya no movilizo mercados con mis palabras. Asimismo, hay muchas cosas que disfruto de no ser gobernador. Una de ellas es que puedo hablar con libertad sin temor a movilizar mercados. ■

Duvvuri Subbarao fue Gobernador del Banco de Reserva de India entre 2008 y 2013. Este artículo se basa en un capítulo de su próximo libro, Who Moved My Interest Rate?



Abrirse a la desigualdad

Davide Furceri y Prakash Loungani

En junio de 1979, poco después de ganar elecciones históricas, Margaret Thatcher eliminó las restricciones sobre “el ingreso y salida de dinero” del Reino Unido; según algunos de sus simpatizantes, “una de sus mejores y más revolucionarias medidas” (Heath, 2015). *The Telegraph* escribió que “en el Oscurantismo económico que fueron los años setenta” los ciudadanos británicos podían “olvidarse de comprar una propiedad en el extranjero, adquirir acciones extranjeras o pagar por vacaciones . . . El impacto económico era devastador: las empresas eran renuentes a invertir en el Reino Unido dado que les resultaba difícil incluso repatriar dinero a sus países de origen”. Thatcher eliminó “todas estas reglas absurdas y liberalizó la cuenta de capital del Reino Unido”.

Pero sus críticos opinaban distinto. Veían la liberalización como el comienzo de una tendencia mundial cuyo “lado negativo . . . demostraría ser doloroso” (Schiffelin, 2016). Para ellos, si bien en teoría el libre movimiento de capital a través de las fronteras genera muchos beneficios, en la práctica la liberalización a menudo causó volatilidad económica y crisis financieras. Esto, a su vez, tiene consecuencias adversas para muchos en la economía, sobre todo para

los pobres. La liberalización también afecta el poder de negociación de empresas y trabajadores (capital y trabajo, respectivamente, en la jerga de los economistas) dado que, en general, el capital puede atravesar las fronteras con mayor facilidad que el trabajo. La amenaza de trasladar la producción al exterior reduce el poder de negociación de los trabajadores, y la porción del pastel que reciben.

Al estudiar los efectos distributivos de la liberalización de la cuenta de capital, observamos que tras la apertura se registra un aumento en la desigualdad del ingreso (Furceri y Loungani, 2015). El impacto es mayor cuando tras la liberalización se produce una crisis financiera y en países con poco desarrollo financiero, es decir, cuando las instituciones financieras son pequeñas y el acceso a estas es limitado. También observamos que la participación del trabajo en el ingreso disminuye tras la liberalización. Así, al igual que la liberalización comercial, la liberalización de la cuenta de capital puede crear ganadores y perdedores. Pero, si bien los efectos distributivos del comercio han sido estudiados largamente por los economistas, los impactos distributivos de la apertura de la cuenta de capital recién están comenzando a analizarse.

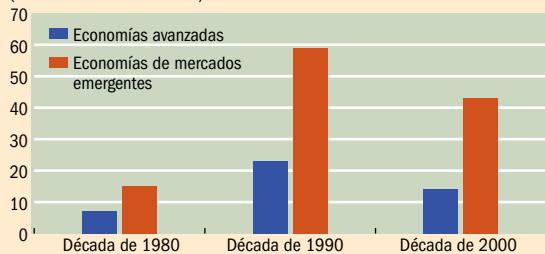
A menudo, cuando los países eliminan las restricciones sobre los flujos de capital la desigualdad empeora

Gráfico 1

Medida popular

En los últimos años, muchos países liberalizaron la cuenta de capital: es decir, eliminaron regulaciones sobre la entrada o salida de fondos de sus economías.

(número de liberalizaciones)



Fuente: Furceri y Loungani (2015).

Gráfico 2

Malas noticias

A menudo, tras eliminar las regulaciones sobre la entrada y salida de flujos de capital de un país se observan aumentos en la desigualdad del ingreso.

(variación en el índice de Gini, porcentaje)



Fuente: Furceri y Loungani (2015).

Nota: El coeficiente de Gini mide la desigualdad del ingreso. Si el índice es cero, los ingresos se distribuyen equitativamente en el país; con un índice de 100, una persona posee todo el ingreso. Los datos abarcan el período 1970–2010.

El impulso hacia la liberalización

En sus Reuniones Anuales en octubre de 1997 en la RAE de Hong Kong, el FMI explicó por qué los países debían avanzar hacia la total liberalización de la cuenta de capital (es decir, la eliminación de las restricciones a la entrada y salida de fondos de un país). El entonces Primer Subdirector Gerente del FMI, Stanley Fischer, describió a la liberalización como “un paso inevitable en la trayectoria del desarrollo que no se puede soslayar y debe ser aceptado”. Fischer, actualmente Vicepresidente

Al igual que la liberalización comercial, la liberalización de la cuenta de capital puede crear ganadores y perdedores.

de la Junta de la Reserva Federal de Estados Unidos, señaló que la liberalización asegura que “residentes y gobiernos puedan obtener y conceder empréstitos bajo condiciones favorables, y los mercados financieros nacionales se tornan más eficientes como resultado de la adopción de tecnologías financieras modernas, lo que propicia una mejor asignación del ahorro y la inversión” (Fischer, 1998). Si bien reconoció que la liberalización incrementa la vulnerabilidad de la economía a los cambios en el sentimiento del mercado, Fischer sostuvo que los beneficios potenciales de abrir la cuenta de capital superan los costos.

Convencidos por cálculos similares, muchos gobiernos relajaron las restricciones sobre los flujos de capital extranjero. A la decisión de Thatcher siguieron medidas similares en Alemania en 1984 y en otros países europeos en la década siguiente. Entre las economías de mercados emergentes, Chile fue un pionero de la liberalización, seguido por varios países latinoamericanos en los años noventa y, más tarde, por las economías de mercados emergentes de Asia.

Este impulso hacia la liberalización es generalizado. Un índice de apertura de la cuenta de capital preparado en base a informes anuales del FMI sobre transacciones financieras

transfronterizas (FMI, varios) muestra un incremento continuo, lo que significa que las restricciones sobre las transacciones transfronterizas han sido eliminadas progresivamente.

Nos concentraremos en episodios de grandes variaciones en este índice, dado que es más probable que tales episodios representen acciones deliberadas de los gobiernos para liberalizar sus cuentas de capital. Según este criterio, la liberalización de la cuenta de capital se aceleró durante la década de 1990, con casi 23 episodios de grandes variaciones en economías avanzadas y 58 en economías de mercados emergentes (véase el gráfico 1). Por cierto, la mayoría de las economías de mercados emergentes comenzaron con una cuenta de capital mucho más restringida. Como resultado, incluso después de adoptar medidas de liberalización, en promedio aún evidenciaban menos apertura que las economías avanzadas.

Liberalización y desigualdad

Tras estos episodios de liberalización de la cuenta de capital hubo incrementos en la desigualdad del ingreso. Una medida habitual para medir la desigualdad es el coeficiente de Gini, que tiene un valor de cero si todo el ingreso es distribuido equitativamente en un país, y de 100 si una persona percibe todo el ingreso. En las economías avanzadas y de mercados emergentes, el coeficiente de Gini aumenta —es decir, la desigualdad crece— tras una liberalización. El impacto a corto plazo (a dos años) es similar en economías avanzadas y de mercados emergentes; pero, a mediano plazo (tras cinco años), la desigualdad aumenta mucho más en los mercados emergentes (véase el gráfico 2).

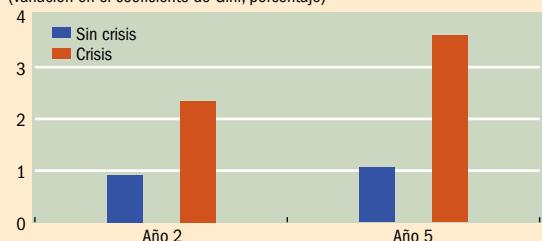
Estos efectos son cuantitativamente significativos. Los coeficientes de Gini varían lentamente a través del tiempo: las variaciones en el Gini tienen una desviación estándar de 2%, es decir, casi el 70% de las veces, cuando el índice varía, lo hace en menos de un 2%. Por eso los efectos presentados en el gráfico 2 son bastante grandes en relación con la desviación estándar; en términos sencillos, los episodios de liberalización de la cuenta de capital pueden provocar grandes aumentos en la desigualdad.

El impacto de liberalizar la cuenta de capital sobre la desigualdad se mantiene incluso tras considerar otros determi-

Gráfico 3

Agravada por la crisis

Tras una liberalización de la cuenta de capital, la desigualdad aumenta en mayor medida si se produce una crisis financiera. (variación en el coeficiente de Gini, porcentaje)



Fuente: Furceri y Loungani (2015).

Nota: El coeficiente de Gini mide la desigualdad del ingreso. Si el índice es cero, los ingresos se distribuyen equitativamente en el país; con un índice de 100, una persona posee todo el ingreso. "Crisis financiera" describe situaciones en que el valor de los activos financieros (como acciones y bonos) y/o la robustez de las instituciones financieras disminuyen marcadamente y rápidamente. Los datos abarcan el período 1970-2010.

Gráfico 4

Mejor si son más profundos

Los países con sistemas financieros más profundos presentan un menor aumento de la desigualdad tras liberalizar la cuenta de capital que aquellos con sistemas menos desarrollados. (variación en el coeficiente de Gini, porcentaje)



Fuente: Furceri y Loungani (2015).

Nota: El coeficiente de Gini mide la desigualdad del ingreso. Si el índice es cero, los ingresos se distribuyen equitativamente en el país; con un índice de 100, una persona posee todo el ingreso. Los datos abarcan el período 1970-2010.

nantes de la desigualdad, como la apertura comercial, los cambios en el tamaño del gobierno y la regulación de los mercados de productos, de trabajo y de crédito.

¿Por qué genera desigualdad la liberalización? Hay dos razones posibles. Primero, como Fischer reconoció, abrirse a flujos de capital extranjero puede ser una fuente de volatilidad: tras grandes entradas de capital, hay grandes salidas, y viceversa. Los críticos de la liberalización insisten en que esta volatilidad es una fuente de crisis. Dani Rodrik observó que, en 1996, cinco economías asiáticas recibieron casi USD 100.000 millones en entradas, pero tuvieron salidas de más de USD 10.000 millones al año siguiente.

"En consecuencia", escribe Rodrik, tres de esas economías (Corea, Indonesia y Tailandia) "quedaron atrapadas en una severa crisis económica" (1998). Rodrik sostiene que este no es un "evento aislado" y que los "ciclos de auge y caída no son una atracción secundaria o un defecto menor en los flujos internacionales de capital; son la historia protagónica".

Segundo, en teoría, la liberalización debe ampliar el acceso de los prestatarios nacionales a fuentes de capital. En la práctica, la robustez de las instituciones financieras nacionales puede determinar en qué medida esto ocurre. Pero en muchos países, las instituciones financieras no ofrecen una amplia gama de servicios, y gran cantidad de personas no tienen acceso a crédito (Sahay *et al.*, 2015). En estas circunstancias, la liberalización puede sesgar el acceso a favor de los más pudientes, aumentando la desigualdad.

Los datos respaldan ambos canales: el impacto de la liberalización es mayor cuando tras ella hay una crisis, y cuando la profundidad y la inclusión financiera son bajas.

Para estudiar el primer canal, separamos los casos en que tras liberalizar la cuenta de capital hay una crisis financiera de aquellos donde no hay crisis posterior. El impacto de la apertura sobre la desigualdad difiere mucho en cada caso, como se observa en el gráfico 3. En particular, de haber una crisis, se observa un aumento de la desigualdad a mediano plazo del 3,5%, comparado con un incremento del 1% en ausencia de una crisis posterior.

Los datos indican que la combinación de la liberalización de la cuenta de capital y una crisis financiera tiene un impacto significativo sobre la desigualdad. Cabe señalar que no todas las crisis financieras incrementan la desigualdad, dado que hay efectos compensatorios (Otter-Robe y Podpiera, 2013). Por un lado, las crisis financieras pueden reducir la desigualdad dado que, en general, las bancarrotas y la caída de precios de activos tienen mayor impacto sobre los más ricos. Por otro, las crisis financieras asociadas con recesiones duraderas pueden afectar a los pobres desproporcionadamente y aumentar la desigualdad.

El efecto de la liberalización sobre la desigualdad también depende de la profundidad y la inclusión financiera. Separamos a los países con mercados financieros de poca profundidad del resto empleando un indicador compuesto del Instituto Fraser, un instituto de investigación con sede en Canadá. A mediano plazo, la desigualdad aumenta en más del 2% en países de poca profundidad financiera, cuatro veces lo observado en países de elevada profundidad financiera (véase el gráfico 4).

La participación del trabajo en el ingreso disminuye

En el modelo de competencia perfecta, cada factor de la producción —capital y trabajo— recibe su justa recompensa en base a su contribución a las utilidades de la empresa. Pero una descripción más realista del mundo presenta una competencia imperfecta, donde la división del pastel económico no se basa en las contribuciones relativas de capital y trabajo, sino en el poder de negociación relativo. En su libro de 1997, *Has Globalization Gone Too Far?*, Rodrik sostiene que liberalizar la cuenta de capital inclina la balanza a favor del capital (el factor de la producción de mayor movilidad). Dado que las empresas pueden trasladar sus operaciones al extranjero, el poder de negociación de los trabajadores se erosiona y pueden perder parte de su ingreso.

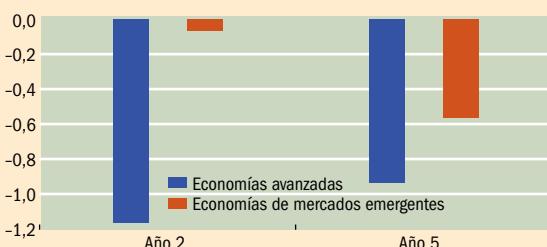
Los datos indican una clara disminución en la participación del trabajo en el ingreso tras liberalizar la cuenta de capital (véase el gráfico 5). A mediano plazo (que puede estimarse con más facilidad que los efectos a corto plazo), la participación del trabajo en el ingreso cae alrededor de 1 punto

Gráfico 5

Pierden los trabajadores

Tras la liberalización financiera, la participación del trabajo en el ingreso disminuye más en las economías avanzadas que en las economías de mercados emergentes.

(variación en la participación del trabajo en el ingreso nacional, porcentaje)



Fuente: Furceri y Loungani (2015).

porcentual en economías avanzadas y en aproximadamente 0,6 punto porcentual en economías de mercados emergentes. Tal como en el caso del coeficiente de Gini, estos son efectos importantes. Las variaciones en la participación del trabajo tienen una desviación estándar de 2,25 puntos porcentuales (es decir, casi el 70% de las veces, cuando la participación del trabajo varía, lo hace en menos de 2,25 puntos porcentuales). De ahí que se asocie la liberalización de la cuenta de capital con grandes disminuciones en la participación del trabajo.

La liberalización de la cuenta de capital se asocia con grandes disminuciones en la participación del trabajo.

El impacto de la pérdida del poder de negociación puede ser mayor para los trabajadores de economías avanzadas que para aquellos en economías de mercados emergentes por dos razones. Primero, las amenazas de las empresas de economías avanzadas de trasladarse al extranjero (donde los salarios son menores) son más creíbles. Segundo, en muchas economías de mercados emergentes el capital es escaso en relación al trabajo. La llegada de capital e inversión extranjera puede incrementar la demanda de trabajo, mitigando algunos de los efectos de la variación relativa en poder adquisitivo debido a la apertura de la cuenta de capital.

Avanzar con cautela

Los beneficios de liberalizar la cuenta de capital planteados por Fischer hace casi dos décadas todavía resuenan en la labor del FMI, pero con mayor cautela (Ostry *et al.*, 2011). La “posición institucional” del FMI (FMI, 2012) es que la liberalización permite que empresas nacionales accedan a capital extranjero y, con frecuencia (mediante inversión extranjera directa), a tecnología. También permite a los ahorristas nacionales invertir en activos fuera de su país de origen. A la vez, la perspectiva institucional reconoce que los flujos de capital pueden ser volátiles y plantear riesgos a la estabilidad financiera (en particular, debido a su gran

tamaño en relación con el mercado nacional). La conclusión es que “en general, la liberalización de los flujos de capital es más beneficiosa y de menos riesgo si los países han alcanzado ciertos niveles o umbrales de desarrollo financiero e institucional”. También hay mayor aceptación de las medidas de gestión de los flujos de capitales (conocidas como “controles de capitales”) para abordar la volatilidad de estos flujos (Ostry *et al.*, 2010).

Advertimos un motivo adicional de cautela al abrir la cuenta de capital. Los países que consideran la reducción de la desigualdad como prioritaria deben formular la liberalización de modo tal que este factor sea considerado respecto de los beneficios de mayor productividad y crecimiento. También observamos una reducción en el impacto de la liberalización sobre la desigualdad cuando los países tienen mayores niveles de desarrollo financiero o en ausencia de crisis tras la liberalización. Esto respalda la noción de que la relación entre el beneficio y el costo de liberalizar es mayor para países por encima de cierto nivel de desarrollo financiero y cuando los países han fortalecido adecuadamente la normativa financiera antes de la liberalización. En tales casos, es más probable que se concreten los beneficios relativos al crecimiento; el riesgo de crisis será menor; y los costos distributivos, en términos de mayor desigualdad y menor participación en el trabajo, también serán más pequeños. ■

Davide Furceri es Economista y Prakash Loungani es Jefe de División, ambos en el Departamento de Estudios del FMI.

Referencias:

- Fischer, Stanley, “Capital-Account Liberalization and the Role of the IMF”, 1998, en Essays in International Finance No. 207, Princeton University International Finance Section (Princeton, Nueva Jersey).
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2012, “The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View” (Washington).
- , Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, varias ediciones (Washington).
- Furceri, Davide, y Prakash Loungani, 2015, “Capital Account Liberalization and Inequality”, IMF Working Paper 15/243 (Washington).
- Heath, Allister, 2015, “A Return to Capital Controls Would Be a Disaster for All of Us”, The Telegraph, 20 de febrero.
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Karl Habermeier, Marcos Chamon, Mahvash S. Qureshi y Dennis B.S. Reinhardt, 2010, “Capital Inflows: The Role of Controls”, IMF Staff Position Note 10/04 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Ostry, Jonathan, et al., 2011, “Managing Capital Inflows: What Tools to Use?”, IMF Staff Discussion Note 11/06 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Otker-Robe, Inci, y Anca Maria Podpiera, 2013, “The Social Impact of Financial Crises: Evidence from the Global Financial Crisis”, World Bank Policy Research Working Paper 6703 (Washington).
- Rodrik, Dani, 1997, “Has Globalization Gone Too Far?”, documento del Instituto Peterson de Economía Internacional (Washington).
- , 1998, “Who Needs Capital-Account Convertibility?”, en Essays in International Finance No. 207, Princeton University International Finance Section (Princeton, Nueva Jersey).
- Sahay, Ratna, et al., 2015, “Financial Inclusion: Can It Meet Multiple Macroeconomic Goals?”, IMF Staff Discussion Note 15/17 (Washington).
- Schiff, Anya, 2016, “Capital Controls” (Nueva York: Initiative for Policy Dialogue).



Turbulencia comercial

El megabarro *Benjamin Franklin*, atracado en el Puerto de Los Ángeles, San Pedro, California, Estados Unidos.

Cristina Constantinescu, Aaditya Mattoo y Michele Ruta

EL COMERCIO mundial ha sido un enigma en los últimos tiempos. En la década de 2000, y sobre todo después de la Gran Recesión, el crecimiento del comercio se ha mantenido persistentemente rezagado con respecto al PIB. Y 2015 parece haber aportado una nueva dimensión: la volatilidad. Los datos disponibles indican que el comercio mundial se contrajo fuertemente en el primer semestre del año y luego comenzó a recuperarse, aunque a un ritmo lento.

En un artículo anterior (“Comercio lento”, *F&D*, diciembre de 2014), examinamos los factores cílicos y estructurales que contribuyeron a la desaceleración del comercio mundial: demanda debilitada, cadenas de valor que estaban alcanzando la madurez y liberalización del comercio a un ritmo más lento en los años noventa. Estos factores siguen estando en juego.

Las fluctuaciones del comercio en 2015 pueden deberse a turbulencias relacionadas con el ajuste de China a una nueva trayectoria de crecimiento más lento y menos dependiente de la inversión y la producción industrial. La transición de China ha afectado a los distintos países de manera sorprendentemente diferente dependiendo de sus principales exportaciones. Algunos de estos efectos son temporales; otros, más

estructurales. Los *países productores de manufacturas* (sobre todo en Asia oriental) sufrieron importantes descensos del volumen de exportaciones, pero ahora se están recuperando; los *países productores de materias primas* se vieron afectados principalmente por la persistente caída de los precios de exportación, y los *países exportadores de servicios* se beneficiaron de una forma que podría presagiar futuras oportunidades.

Un año de lo más peculiar

Tras un período de crecimiento lento del comercio, aunque bastante sostenido, los datos preliminares para 2015 muestran una brusca contracción intertrimestral del volumen del comercio de alrededor del 3% en el primer semestre del año (gráfico 1). En el tercer trimestre de 2015, el crecimiento parece ser positivo nuevamente pero más débil que en el segundo semestre de 2014. La contracción y el repunte parcial se concentraron en las economías de mercados emergentes.

Las economías emergentes de Asia, que representan más de una cuarta parte del comercio mundial, parecen haberse situado en el epicentro de la desaceleración del comercio en 2015 y del incipiente repunte. Según datos preliminares, en el primer semestre de 2015 las importaciones de las economías emergentes de

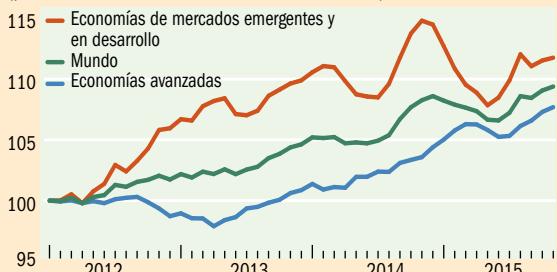
La transición de China hacia una nueva senda de crecimiento contribuye a la volatilidad del comercio y determinará las oportunidades comerciales en el futuro

Gráfico 1

Las compras se recuperan

Los volúmenes de las importaciones mundiales de mercancías se contrajeron a comienzos de 2015 y luego se recuperaron ligeramente durante el resto del año.

(promedio móvil de tres meses, enero de 2012 = 100)



Fuente: Oficina de Análisis y Política Económica de los Países Bajos, datos desestacionalizados.

Asia se redujeron un 10%, lo que representó casi el 90% de la contracción del volumen de las importaciones mundiales. China por sí sola registró una contracción de los volúmenes de importación del 15% y representó más de la mitad de la contracción de las importaciones mundiales (gráfico 2). El cambio de estas tendencias en la región en el tercer trimestre está contribuyendo al repunte que observamos en el comercio mundial, aunque el crecimiento del comercio en 2015 fue más débil que en 2014. La evolución en otras regiones también influye.

La profecía de Napoleón

Se afirma que Napoleón dijo: "Cuando China despierte, el mundo temblará". De hecho, las fluctuaciones macroeconómicas a corto plazo relacionadas con la transición de China de una economía basada en la inversión y la manufactura a otra que se sustenta en el consumo y los servicios están afectando al patrón de producción y comercio en Asia oriental y en otras regiones. Estos cambios se manifiestan en la actividad manufacturera, las materias primas y el comercio de servicios.

En el ámbito de la producción, la desaceleración del PIB se ha concentrado en el sector industrial, que depende más de los insumos importados que otros sectores de la economía; los insumos importados constituyen el 11,5% de los insumos totales en el sector industrial y solamente alrededor del 6% en otros sectores. En cuanto a la demanda, la desaceleración es más significativa en la inversión, que tiene una intensidad de importación mayor, aunque está disminuyendo, que otros componentes de la demanda total. La intensidad de importación de la inversión de China excede en más de un 50% la de su consumo. Las importaciones relacionadas con la inversión representan casi el 60% del total de las importaciones de China, y el 11% de las importaciones relacionadas con la inversión de todo el mundo (solo superadas por las de Estados Unidos).

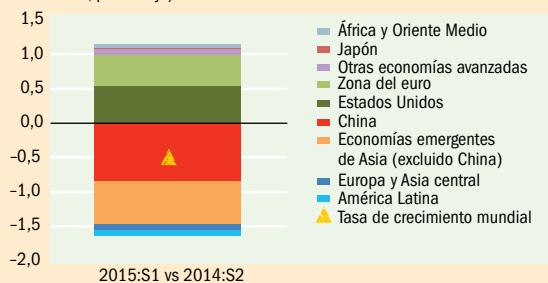
La contracción de las importaciones de China afectó a todas las regiones del mundo. En los países más expuestos a China, según la participación de este país en el total de sus exportaciones, la contracción del valor de sus exportaciones tendió a ser mayor en el primer semestre de 2015 que en el mismo período en 2014 (gráfico 3). Un aumento de la exposición a China del

Gráfico 2

Influencia china

China es el país que más ha influido en las variaciones de las importaciones mundiales de mercancías.

(contribuciones al crecimiento del volumen de las importaciones mundiales de mercancías, porcentaje)



Fuentes: Oficina de Análisis y Política Económica de los Países Bajos, y Banco Mundial, Monitor de la Economía Mundial.

1% se tradujo en una contracción mayor en un 0,3% del crecimiento del valor de las exportaciones. La reducción del valor de las exportaciones se debió a la caída de los precios y de los volúmenes, variando de una región a otra según la composición de sus exportaciones. La desaceleración del crecimiento de las importaciones de los grandes países exportadores de materias primas, como los de Oriente Medio y África subsahariana, obedece a la reciente caída de los precios; la sustancial contracción de las importaciones de las economías emergentes de Asia, especialmente en el primer trimestre de 2015, se derivó en gran medida de la caída de los volúmenes.

Impacto en las cadenas de valor

El impacto en la *actividad manufacturera* fue más visible en Asia oriental. China es un importante destino final de las exportaciones de valor agregado de otros países de Asia. Los datos disponibles de cinco países en Asia oriental y meridional indican que alrededor del 50% de las exportaciones brutas de estos países a China constituyen valor agregado que en definitiva es absorbido en China y, por lo tanto, es totalmente dependiente de la demanda china. Otro 20% de las exportaciones regionales son reexportadas por China y consumidas en terceros países, y por lo tanto, no dependen de la demanda de China. El resto constituye valor agregado externo en las exportaciones brutas de un país determinado a China, que se origina en otros países asiáticos y de otras regiones.

Es posible que los efectos de los cambios macroeconómicos en China se hayan visto intensificados por los cambios en la composición de la actividad económica. La producción se desplazó hacia sectores diferentes de aquellos asociados con las cadenas mundiales de valor, es decir, desde la producción industrial hacia los servicios y, dentro de la producción industrial, desde los bienes de capital (equipo y maquinaria) hacia los bienes de consumo. Dada la extensa red de cadenas de suministro en Asia oriental, esta intensificación de los efectos probablemente afectó a los flujos de comercio intrarregional más que al comercio interregional.

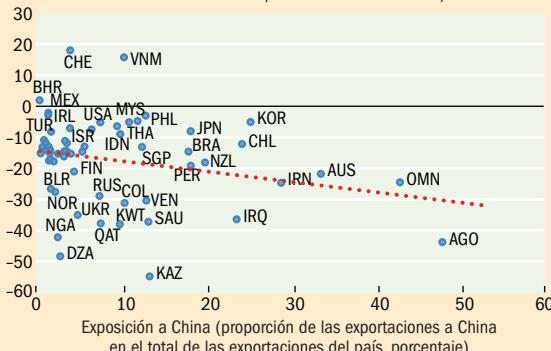
A más largo plazo, la recuperación del comercio mundial se verá limitada, por un lado, por la desaceleración de la demanda en China; y por el otro, se verá impulsada por la reasignación de la producción desde China hacia otras economías de costos más bajos.

Gráfico 3

Países expuestos

Los países más expuestos a China registraron una mayor contracción del valor de sus exportaciones en el primer semestre de 2015 frente al primer semestre de 2014.

(crecimiento de los valores de las exportaciones totales de mercancías, primer semestre de 2015 en relación con el primer semestre de 2014)



Fuente: FMI, *Direction of Trade Statistics*.

Nota: En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

El reequilibrio desde la inversión hacia el consumo probablemente creerá oportunidades para los exportadores de bienes finales y también podría en su momento impulsar la actividad en los sectores de bienes intermedios y de capital “aguas arriba” (*upstream*) que actualmente se están viendo negativamente afectados.

Dificultades nominales y oportunidades concretas

Los *volumenes* de exportación no disminuyeron en los países exportadores de *materias primas*. En África, Oriente Medio, Europa oriental y Asia central, y América Latina estos países registraron una disminución de los *valores* del comercio, pero esto se debió en gran medida a la caída de los precios de las materias primas, es decir, a una contracción nominal en lugar de real. Estos datos sugieren principalmente una respuesta de los precios a las expectativas de una disminución de la demanda de materias primas y un aumento de la oferta en sectores como el del petróleo y gas. Sin embargo, el deterioro de los términos de intercambio para los productores de materias primas ha afectado negativamente a los ingresos reales de este grupo y ha contribuido a las recesiones en países como Brasil y Rusia, dando lugar a una nueva contracción del volumen de las importaciones de los países exportadores de materias primas.

África y Oriente Medio constituyen un ejemplo emblemático de estas dificultades nominales. Al experimentar la caída más pronunciada del valor de las exportaciones desde mediados de 2014, África y Oriente Medio contribuyeron de manera significativa a la reciente caída de los valores del comercio mundial. La desaceleración de las exportaciones de petróleo y materias primas, que constituye principalmente un fenómeno nominal impulsado por los cambios de precios, también se debe a un crecimiento anémico del volumen en los últimos años. China y otras economías asiáticas emergentes representan en conjunto más de la mitad de la caída de los valores de las exportaciones de África y Oriente Medio.

El reequilibrio de la economía desde la inversión hacia el consumo también está cambiando la demanda de China

Gráfico 4

Trayectorias divergentes

En China, las importaciones de servicios están aumentando mientras que las importaciones de bienes están disminuyendo.

(índice, 2011:T1 = 100)



Fuente: FMI, *Balance of Payments Statistics*.

desde los bienes hacia los *servicios*. Esta demanda se cubre en parte mediante importaciones transfronterizas y consumo en el exterior, cuyo crecimiento ya es visible. Los datos disponibles muestran las diferentes dinámicas de las importaciones de bienes y servicios en los últimos años, con una desaceleración de las importaciones de bienes y un aumento de las importaciones de servicios, especialmente viajes (gráfico 4).

Las importaciones de servicios están aumentando, pero sigue predominando el comercio de bienes. El efecto neto se ve influido en gran medida por la caída de las importaciones de bienes, porque los servicios representaron una proporción relativamente pequeña de las importaciones totales de China en 2014. Pero la proporción de los servicios ha aumentado, de alrededor del 15% a principios de 2011 a cerca del 22% en el primer semestre de 2015.

Cuidado con la transición

De cara al futuro, el reequilibrio de la economía china influirá de manera incuestionable en las tendencias del comercio mundial.

En China, la desaceleración del crecimiento y el cambio de orientación de la inversión al consumo están afectando a los exportadores de manufacturas y materias primas. Los cambios en la composición de la demanda probablemente favorezcan a los exportadores de bienes de consumo y, en su momento, de bienes intermedios y de capital “aguas arriba” utilizados en su producción. A más largo plazo, el aumento de los sueldos en China también podría fomentar la producción industrial y las exportaciones en las economías de costos más bajos, y a su vez reforzar la demanda de materias primas. Por último, el reequilibrio también está cambiando la demanda de China desde los bienes hacia los servicios, y estas importaciones podrían crecer aún más rápido si continúa la apertura de los mercados de servicios. ■

Cristina Constantinescu es Economista y Michele Ruta es Economista Principal, ambas de la Unidad de Prácticas Mundiales de Comercio y Competitividad del Banco Mundial, y Aaditya Mattoo es Director de Investigación, Comercio e Integración Internacional, en el Banco Mundial.

Este artículo se basa en el estudio del Banco Mundial “Global Trade Watch: Spillovers from China’s Rebalancing”, preparado por los autores.

La VERDAD sobre los BANCOS

Michael Kumhof y Zoltán Jakab

Los bancos crean nuevo dinero al conceder préstamos, lo cual puede dar origen a ciclos financieros y los puede amplificar

LOS PROBLEMAS del sector bancario tuvieron un papel protagónico en el origen y la duración de las dos mayores crisis económicas de los últimos 100 años: la Gran Depresión de 1929 y la Gran Recesión de 2008. En ambos casos, se creyó que la insuficiente regulación del sistema bancario había contribuido a la crisis. Por lo tanto, los economistas se abocaron al reto de brindar propuestas para evitar repetir estas experiencias traumáticas.

La respuesta de los macroeconomistas en la década de 1930 fue sorprendentemente distinta del pensamiento actual. Entonces, había dos contendientes principales para una reforma bancaria drástica en Estados Unidos: las propuestas que se convertirían en la Ley Glass-Steagall (que

separó a bancos comerciales y bancos de inversión, creó el programa de seguro de depósitos y permitió una mayor cantidad de sucursales a los bancos nacionales); y propuestas para un sistema bancario con 100% de reservas, en que cada dólar depositado en un banco estaría respaldado por un dólar en efectivo en bóvedas bancarias o por reservas en el banco central.

En aquel momento, la mayoría de los principales macroeconomistas de Estados Unidos (incluidos Irving Fisher, de Yale, y los creadores de la denominada Escuela de Economía de Chicago) respaldaron un sistema bancario con 100% de reservas. Uno de los motivos principales por el que apoyaron el sistema del 100% de reservas era que justo antes de la Gran Depresión los macroeconomistas habían finalmente



aceptado ciertas verdades fundamentales sobre la naturaleza del sector bancario que en la profesión antes se habían omitido, específicamente el hecho de que **los bancos financian préstamos nuevos creando depósitos nuevos** (Schumpeter, 1954). En otras palabras, cada vez que se concede un préstamo nuevo a un cliente, este se desembolsa mediante la creación de un depósito nuevo por el mismo monto del préstamo a nombre del mismo cliente. Se pensaba que esta era una vulnerabilidad crítica de los sistemas financieros por dos motivos.

Primero, si los bancos tienen la libertad de crear dinero nuevo cuando conceden un préstamo, esto puede magnificar su capacidad de crear ciclos de auge y caída financiera si se equivocan sobre la capacidad de repago del prestatario. Segundo, vincula de modo permanente la creación de dinero con la creación de deuda, lo que puede tornarse problemático dado que cuando los niveles de deuda son excesivos pueden desencadenarse crisis financieras, hecho que ha sido corroborado empleando técnicas estadísticas modernas (Schularick y Taylor, 2012).

Por lo tanto, las propuestas de un sistema bancario con un 100% de reservas apuntaban a eliminar la capacidad de los bancos de financiar préstamos mediante la creación de dinero, a la vez que se permitía a instituciones de depósito y crédito separadas continuar desempeñando todos los restantes roles tradicionales de los bancos. Las instituciones de depósito competirían por brindar a los clientes acceso a un sistema electrónico de pagos restringido a transacciones en la moneda emitida por el banco central (algunas de las cuales devengarían intereses); las instituciones de crédito competirían por atraer tal moneda y prestarla una vez que hubieran acumulado suficiente cantidad.

En Benes y Kumhof (2012) encontramos sustento para las supuestas ventajas de la propuesta del 100% de reservas empleando herramientas cuantitativas modernas. Pero este artículo no aboga por un sistema bancario con un 100% de reservas; solo mencionamos su historia como un elemento esencial en el debate sobre la naturaleza de los bancos.

En la década de 1930, las reformas menos radicales de Glass-Steagall ganaron la partida y, con el tiempo, el sistema financiero de Estados Unidos se estabilizó. Pero una consecuencia de esta victoria fue que las lecciones críticas sobre la naturaleza del sistema bancario, aprendidas en el período anterior a la guerra, fueron en gran medida olvidadas llegados los años sesenta. En realidad, en ese entonces los bancos comienzan a desaparecer por completo de la mayoría de los modelos macroeconómicos sobre el funcionamiento de la economía.

Desprevenidos para la Gran Recesión

Esto ayuda a entender por qué, frente a la Gran Recesión en 2008, en un principio la macroeconomía no pudo contribuir mucho al análisis de la interacción de los bancos con la macroeconomía. Hoy hay una considerable cantidad de investigaciones sobre este tema, pero la literatura aún presenta muchas dificultades.

Encontramos que muchas de estas dificultades se deben a haber olvidado las lecciones de la década de 1930 (Jakab y Kumhof, 2015). En particular, prácticamente toda la nueva investigación económica neoclásica prevaleciente se basa en la engañosa descripción de la banca como “intermediación de fondos prestables” (que data de los años cincuenta y sesenta, y del

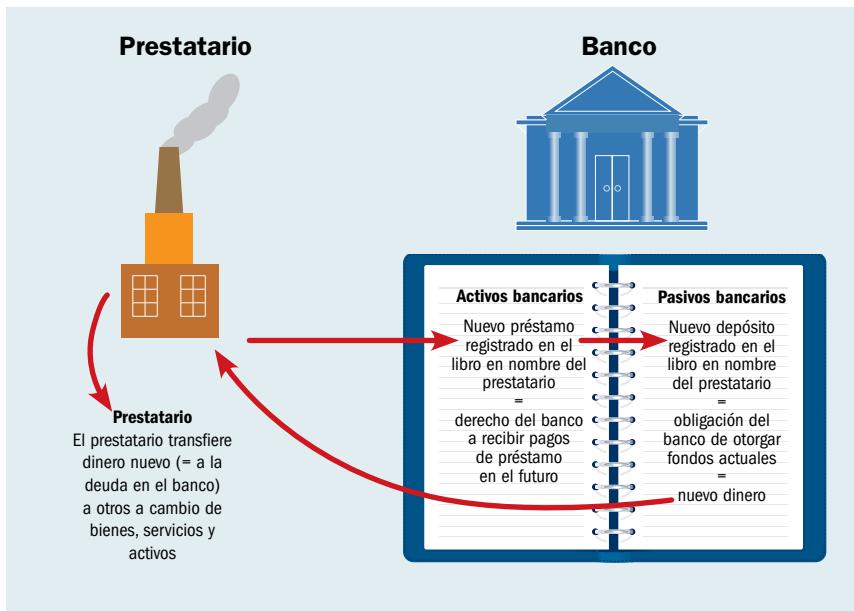
siglo XIX). Nosotros preferimos, en cambio, la descripción de “financiamiento mediante creación de dinero”, congruente con la perspectiva de los economistas asociados con la Escuela de Chicago en los años treinta. Estas dos perspectivas tienen consecuencias totalmente distintas para la respuesta macroeconómica de un país ante shocks financieros y de otra índole. Esto, a su vez, tiene clara relevancia para decisiones clave de hoy.

En las teorías modernas neoclásicas de intermediación de fondos prestables, se considera a los bancos como intermediarios de ahorros reales. En esta narrativa el préstamo comienza cuando los bancos captan depósitos de recursos reales previamente ahorrados (bienes de consumo perecederos, bienes de consumo duraderos, maquinaria y equipo, etc.) de los ahorristas, y concluye con la concesión en préstamo de estos mismos recursos reales a prestatarios. Pero tales instituciones no existen en el mundo real. No hay fondos prestables de recursos reales que los banqueros puedan captar y prestar. Por cierto, los bancos reciben cheques o instrumentos financieros similares, pero debido a que tales instrumentos —para tener valor— deben estar respaldados por fondos en otra parte del sistema financiero, no pueden ser depósitos de fondos nuevos externos al sistema financiero. Los nuevos fondos se producen solo con nuevos préstamos bancarios (o cuando los bancos compran activos financieros o reales adicionales), mediante asientos contables realizados por el banquero en el momento del desembolso. Esto significa que los fondos no existen antes del préstamo y que existen como asientos electrónicos, y no como recursos reales.

Este proceso, el financiamiento, es la actividad central de los bancos e implica los siguientes pasos. Supongamos que un banquero aprueba un préstamo. El desembolso consiste en un asiento bancario de un préstamo nuevo, a nombre del prestatario, como un activo en sus libros, y un depósito nuevo y equivalente, también a nombre del prestatario, como pasivo. Esta es una transacción puramente contable que adquiere importancia económica debido a que los depósitos bancarios son el medio de intercambio generalmente aceptado (dinero) en cualquier economía moderna. Claramente tales transacciones (que uno de nosotros ha observado muchas veces como banquero corporativo) no entrañan ningún tipo de intermediación. Werner (2014), un economista con experiencia en el sector bancario, brinda una descripción más detallada de los pasos necesarios para un desembolso de un préstamo en la vida real.

Aquí empleamos el término “depósito bancario” de modo muy amplio e incluimos todos los pasivos bancarios que no constituyen una participación de capital (es decir, todo: de las cuentas corrientes a los títulos de deuda a largo plazo), dado que estos pasivos pueden considerarse como dinero, si bien tienen distintos grados de liquidez. Aunque el depósito inicial siempre se crea como una cuenta corriente, los tenedores finales del nuevo pasivo bancario exigirán en general una tasa de interés positiva, cuyo nivel dependerá de cuánto valoren la liquidez por encima del retorno financiero.

En este contexto pueden surgir dos ideas erróneas. Primero, el recientemente creado depósito no “desaparece” tan pronto como el prestatario lo emplea para comprar un bien o activo. Puede salir del banco del prestatario si el vendedor del bien o activo tiene su cuenta en otro banco, pero nunca sale del sistema



bankario como un todo a menos que se repague el préstamo subyacente. Esto subraya la gran importancia de pensar en los bancos como parte de un sistema financiero interconectado, en lugar de considerarlos en forma aislada. Segundo, no hay motivos para suponer que tal préstamo será repagado de inmediato. Por el contrario, los préstamos se conceden precisamente porque los fondos se emplearán en respaldo de actividades económicas adicionales que, a su vez, generan demanda adicional de liquidez y, por lo tanto, de depósitos bancarios. Si los fondos se emplean para respaldar una actividad económica relativamente improductiva, se dará lugar a relativamente más inflación en los precios de bienes o activos y menor producto adicional. Pero este tipo de diferenciación es precisamente lo que nuestro nuevo marco conceptual nos permite cuantificar.

Financiar mediante la creación de dinero

Esta función de los bancos de “financiar mediante la creación de dinero” ha sido descrita una y otra vez en publicaciones de los principales bancos centrales del mundo; véanse los excelentes resúmenes de McLeay, Radia y Thomas (2014a, 2014b). El mayor reto ha sido incorporar este conocimiento en modelos macroeconómicos. Por ello, creamos ejemplos de modelos económicos con bancos que “financian mediante la creación de dinero” y luego contrastamos sus proyecciones con las de modelos idénticos en base a la “intermediación de fondos prestables”.

La perspectiva del financiamiento mediante la creación de dinero es muy conocida en la literatura económica pos-Keynesiana, que sin embargo presenta dos diferencias con nuestro enfoque. Primero, no incluye los hogares y empresas optimizadores de la teoría neoclásica moderna de rigor en la corriente principal de la economía, incluso en la mayoría de las instituciones que formulan políticas. Segundo, tiende a modelar crédito y dinero como totalmente determinados por la demanda y otorga a los bancos un papel muy pasivo. El valor agregado de nuestro trabajo es que supone un mundo más realista en que los riesgos crediticios limitan la oferta crediticia de los bancos, y las

preferencias relativas de liquidez limitan la demanda no bancaria de dinero.

En simulaciones que comparan estos modelos suponemos que, en un trimestre, aumenta de modo significativo la probabilidad de que los prestatarios no cumplan con sus pagos. Con el supuesto realista de que los bancos fijaron las tasas de interés de los préstamos antes de este shock (y que están comprometidos con estas tasas por cierto tiempo en virtud de los contratos de préstamo existentes), los bancos sufren pérdidas significativas. Responden suscribiendo nuevos contratos de préstamo que consideran el aumento del riesgo y la erosión de sus reservas de capital. Esto los obliga a conceder menos préstamos y cobrar intereses más elevados sobre los préstamos que otorgan. Sin embargo, los bancos de la hipotética “intermediación de fondos prestables”

elegirían combinaciones muy distintas de las preferidas por los bancos reales del “financiamiento mediante creación de dinero”.

Como agregado, la intermediación de fondos prestables no podría reducir los balances con rapidez en una crisis. Los depósitos agregados de fondos prestables podrían, en el mejor de los casos, disminuir gradualmente a través del tiempo, si los depositantes acumularan menos ahorros de los que acumularían previamente en respuesta a una recesión. En teoría, la única otra opción para disminuir los balances de los bancos sería que los depositantes adquirieran deuda privada o títulos participativos de los bancos durante la crisis. Pero según datos empíricos, durante las crisis, las tenencias de deuda o participación no bancaria por parte del sector no financiero no crecen de modo significativo. Aún más, esto no explica cómo reducir las carteras de préstamos de los bancos (en vez de sus carteras de valores) durante una crisis.

Por lo tanto, los bancos del modelo de intermediación, con un lento cambio en el tamaño de sus balances, continuarían concediendo préstamos a prestatarios más riesgosos. Para compensar tal riesgo, aumentarían drásticamente las tasas de los préstamos para garantizar su rentabilidad.

Por otro lado, los bancos que financian mediante la creación de dinero pueden reducir instantánea y enormemente la cantidad de sus préstamos si piensan que esto mejorará la rentabilidad. Tal flexibilidad es posible dado que los depósitos representan poder adquisitivo monetario que puede —mediante asientos contables— destruirse con la misma rapidez con que fue creado, en vez de representar ahorros reales (que solo pueden disminuir al reducir la producción o aumentar el consumo de recursos). Los bancos en el modelo de creación de dinero pueden exigir el repago inmediato de gran parte de los préstamos existentes en base a depósitos existentes, o negarse a refinanciarlos, causando una gran contracción inmediata y simultánea de préstamos y depósitos bancarios, en tanto que los bancos de intermediación inicialmente casi no experimentarían cambios.

Dado que —en relación con el modelo de intermediación— este recorte en los préstamos reduce los coeficientes de préstamos

y activos en garantía existentes de los prestatarios de bancos corporativos, y así el grado de riesgo de sus préstamos pendientes de reembolso, los bancos inicialmente aumentan los diferenciales de tasa de interés sobre estos préstamos en mucho menor medida que en el modelo de intermediación. Gran parte de la respuesta se concentra en racionar la cantidad, en lugar de variar los diferenciales de tasas de interés. Esto también es evidente en el comportamiento del apalancamiento bancario, un coeficiente clave del balance definido como la relación entre activos bancarios y patrimonio neto. En el modelo de intermediación, el apalancamiento bancario aumenta ante el impacto, dado que las pérdidas y, por consiguiente, la disminución en el patrimonio neto exceden mucho la reducción gradual en los préstamos. En el modelo de creación de dinero, el apalancamiento se mantiene constante o cae, porque la rápida disminución de los préstamos es por lo menos tan grande como el cambio en el patrimonio neto. Finalmente, la contracción del PIB en el modelo de creación de dinero es en general mucho mayor que en el modelo de intermediación, principalmente como resultado del severo racionamiento del crédito y la consiguiente contracción de la liquidez en toda la economía.

Es fácil demostrar que estas características de los modelos de creación de dinero son mucho más congruentes con los datos reales. Más importante, en la concesión de préstamos bancarios —tanto respecto de bancos individuales como de sistemas bancarios nacionales— se observan saltos frecuentes, grandes y rápidos. A diferencia de los modelos de intermediación (y en congruencia con los datos), los modelos de creación de dinero prevén que el apalancamiento bancario aumente durante el auge y caiga durante la contracción, así como también un severo racionamiento del crédito durante desaceleraciones.

La razón fundamental de estas diferencias es que, según la narrativa de la intermediación, los depósitos agregados del sistema deben acumularse mediante el ahorro de recursos físicos, lo que —por su propia índole— es gradual y lento. Por otro lado, según la narrativa de creación del dinero, los bancos pueden crear y destruir depósitos de forma instantánea, dado que el proceso entraña transacciones contables en vez de recursos físicos. Si bien los depósitos son esenciales para la compra y venta de recursos reales fuera del sistema bancario, en sí no son recursos físicos y pueden crearse prácticamente sin costo.

Si bien los bancos no tienen límites técnicos para un aumento veloz de la cantidad de sus préstamos, enfrentan otras restricciones. Pero el límite más importante, sobre todo durante los períodos de auge de ciclos financieros (cuando todos los bancos deciden prestar más al mismo tiempo), es su propia evaluación de su rentabilidad y solvencia futuras. Ni la disponibilidad de ahorros de recursos reales ni la disponibilidad de reservas del banco central limitan la concesión de préstamos y creación de depósitos. Los bancos centrales modernos trabajan con metas de tasas de interés y deben proveer tantas reservas como exija el sistema bancario a tales metas. Este hecho contradice la aún popular narrativa del sistema bancario como multiplicador de depósitos, según la cual los bancos conceden préstamos prestando de modo repetido un depósito inicial de reservas del banco central.

En resumen, nuestro trabajo se basa en el hecho fundamental de que los bancos no son intermediarios de fondos reales prestables,

como se supone generalmente en la literatura macroeconómica neoclásica predominante. En lugar de ello, son **proveedores de financiamiento** mediante la creación de nuevo poder adquisitivo monetario para sus prestatarios. Entender esta diferencia tiene importantes consecuencias para variadas cuestiones prácticas. Concluimos el artículo con un ejemplo, aunque hay muchos.

Consecuencias prácticas

Muchas propuestas alientan la inversión física promoviendo el ahorro, que se cree financia la inversión. El problema con esta idea es que el ahorro no financia la inversión; el financiamiento y la creación de dinero lo hacen. El financiamiento bancario de proyectos de inversión no requiere ahorros previos, sino la creación de nuevo poder adquisitivo de modo que los inversionistas puedan adquirir plantas y equipos nuevos. Una vez que se han efectuado las compras y los vendedores (o aquellos más abajo en la cadena de transacciones) depositan el dinero, estos se convierten en ahorristas en las estadísticas de las cuentas nacionales, pero este ahorro es una consecuencia contable —no una causa económica— de préstamos e inversiones. Afirmar lo contrario es confundir los respectivos roles macroeconómicos de los recursos reales (ahorro) y dinero en base a deuda (financiamiento). Esta no es una idea nueva; se remonta por lo menos a Keynes (Keynes, 2012). Pero parece haber sido olvidada por muchos economistas y, en consecuencia, se la pasa por alto en muchos debates sobre políticas.

La implicación de esta idea es que la política debe priorizar un sistema financiero eficiente que identifique y financie proyectos merecedores, en lugar de medidas que alienen el ahorro con la esperanza de que este finalice las inversiones anheladas. El enfoque del “financiamiento mediante creación de dinero” muestra claramente que el ahorro será el resultado natural del financiamiento de proyectos de inversión física. ■

Michael Kumhof es Asesor Principal de Investigación en el Centro de Investigación del Banco de Inglaterra y Zoltán Jakab es Economista en el Departamento de Estudios del FMI.

Referencias:

- Benes, Jaromir, y Michael Kumhof, 2012, “The Chicago Plan Revisited”, IMF Working Paper 12/202 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Jakab, Zoltán, y Michael Kumhof, 2015, “Banks Are Not Intermediaries of Loanable Funds—And Why This Matters”, Bank of England Working Paper 529 (Londres).
- Keynes, John Maynard, 2012, The Collected Writings of John Maynard Keynes Volume 27, reimpresión de la edición de 1980 (Cambridge, Reino Unido: Cambridge University Press).
- McLeay, Michael, Amar Radia y Ryland Thomas, 2014a, “Money Creation in the Modern Economy”, Bank of England Quarterly Bulletin Q1, págs. 14–27.
- , 2014b, “Money in the Modern Economy: An Introduction”, Bank of England Quarterly Bulletin Q1, págs. 4–13.
- Schularick, Moritz, y Alan M. Taylor, 2012, “Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870–2008”, American Economic Review, vol. 102, No. 2, págs. 1029–61.
- Schumpeter, Joseph A., 1954, History of Economic Analysis (Nueva York: Oxford University Press).
- Werner, Richard A., 2014, “Can Banks Individually Create Money Out of Nothing? The Theories and the Empirical Evidence”, International Review of Financial Analysis, vol. 36, págs. 1–19.



Los esfuerzos después de la crisis por identificar y abordar la falta de información sobre la economía mundial entran en su segunda fase

Cerrando brechas

Evrím Bese Goksu y Robert Heath

LA CRISIS financiera mundial reciente reveló lagunas en los datos económicos y financieros que impidieron detectar la acumulación de riesgos económicos. Ocho años después, autoridades y estadísticos han avanzado en la detección y recopilación de los datos que faltan, pero hay que seguir trabajando para completar las mejoras de datos concebidas en 2009 por el Grupo de las Veinte economías avanzadas y de mercados emergentes (G-20).

La iniciativa sobre deficiencias de los datos, cuya primera fase se cerró en septiembre de 2015, aborda los datos faltantes necesarios para el seguimiento de las instituciones financieras y la evolución mundial (supervisión). Han participado en ella muchas organizaciones encargadas de recopilar estadísticas económicas y financieras. El G-20 (Alemania, Arabia Saudita, Argentina, Australia, Brasil, Canadá, China, Corea del Sur, Estados Unidos, Francia, India, Indonesia, Italia, Japón, México, Reino Unido, Rusia, Sudáfrica, Turquía y la Unión Europea) ha autorizado la segunda fase del proyecto.

Reforma regulatoria

La iniciativa aborda los datos incompletos vitales para la aplicación de reformas regulatorias mundiales como escudo frente a problemas de las instituciones financieras que podrían traspasar fronteras y repercutir en la estabilidad del sistema financiero mundial. Los ámbitos afectados por la falta de información son:

Solidez del sistema financiero: El FMI elabora desde hace mucho tiempo un conjunto de estadísticas, los *Indicadores de Solidez Financiera*, imprescindibles para el seguimiento y evaluación de la salud del sector financiero global. Antes, los datos se centraban más en la salud del sector bancario, pero en 2013, ante la rápida evolución del contexto financiero y las reformas regulatorias mundiales, la lista de indicadores se actualizó y se centró en las instituciones financieras no bancarias. De los 45 países incluidos en 2008, se ha pasado a más de 100.

Sistema bancario paralelo: La importancia de las instituciones financieras (p. ej., sociedades de inversión) que, sin ser bancos, asumen riesgos similares al prestar fondos, ha ido creciendo en los mercados financieros mundiales. Estas instituciones suelen endeudarse mucho a corto plazo e invertir en activos a largo plazo difíciles de vender con rapidez, lo cual las expone a riesgos de liquidez y vencimiento. Pero, al no ser bancos, muchas de sus actividades no se han incluido en

regulaciones bancarias tradicionales ni en recopilaciones estadísticas. En 2011, el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF), organismo internacional que supervisa el sistema financiero mundial, instauró una supervisión anual del sistema bancario paralelo; para 2014, las jurisdicciones incluidas representaban 80% del PIB mundial y 90% de los activos del sistema financiero mundial. El CEF prevé empezar a recopilar y agregar datos sobre mercados de financiamiento de valores en 2017.

Bancos de importancia sistémica mundial: Como los principales bancos mundialmente interrelacionados pueden contagiar shocks a otros países, y la quiebra de uno (o varios) puede afectar gravemente al sistema financiero mundial, se han adoptado medidas para mejorar su resistencia. La mejora de los datos sobre vínculos entre estas instituciones y su relación con los sistemas financieros nacionales pueden aclarar los riesgos planteados. Un grupo encabezado por el CEF elaboró formularios de declaración únicos para recabar información coherente y detallada sobre las instituciones que los reguladores internos y las instituciones financieras internacionales puedan utilizar para el seguimiento de la estabilidad financiera. Se recopilan datos sobre vínculos bilaterales y las tareas proseguirán e incluirán información sobre exposición y endeudamiento de 35 economías principales.

Mercados de valores y derivados: Los mercados de valores son un importante canal de financiamiento de la economía real; es vital mejorar los datos sobre ellos para comprender qué incluyen las carteras de prestatarios y acreedores. El nuevo *Handbook on Securities Statistics*, elaborado por el Banco Central Europeo, el Banco de Pagos Internacionales (BPI), el FMI y el Banco Mundial, contribuye a mejorar la información proporcionada por los países del G-20 a la base de datos de estadísticas sobre valores del BPI. Asimismo, la necesidad de aumentar la transparencia de las operaciones en los mercados de derivados extrabursátiles se ha traducido en una mayor cobertura de los datos sobre los swaps utilizados como seguro ante defaults. La segunda fase de la iniciativa sobre deficiencias de los datos ampliará la cobertura a otros derivados extrabursátiles.

Supervisión

La creciente interconexión entre instituciones hace que los shocks del mercado financiero puedan contagiar fácilmente entre países, mercados e instituciones, lo cual exige reforzar la información sobre balances y ampliar los datos sobre flujos

de fondos para analizar mejor los efectos de dichos shocks, así como su transmisión entre sectores. El nuevo análisis de flujos de fondos mundiales puede reflejar mejor la interconexión mundial (véase el recuadro).

Cuentas sectoriales: Hay que mejorar los datos de los balances de varios sectores de la economía (hogares, empresas) y sobre flujos de fondos dentro y entre estos sectores para evaluar los vínculos entre la economía real y el sector financiero y entre los sectores económicos, pero muchos países no disponen de datos tan completos y están dando prioridad a mejorar y ampliar esta información. Los avances han sido lentos por las dificultades que plantea la recopilación de datos coherentes en todos los sectores de la economía.

Asimismo, faltan datos del sector público. El respaldo de las autoridades nacionales al sector financiero tras la crisis financiera mundial y los costos de la recesión profundizaron el déficit fiscal y la deuda pública. No obstante, son pocos los datos fiscales coherentes y comparables disponibles en las economías del G-20, sobre todo porque la cobertura de los gobiernos estatales y locales no es buena y estos datos no están bien formalizados. Si bien la disponibilidad de estadísticas sobre deuda pública ha mejorado, las autoridades nacionales deben seguir trabajando en cooperación con organizaciones internacionales.

En un mundo donde el capital fluye libremente de un país a otro y donde existen pocas limitaciones al crédito, la desigualdad en la distribución del ingreso, el consumo, el ahorro y la riqueza pueden generar creciente vulnerabilidad financiera. La OCDE está estudiando la relación entre la distribución del ingreso y las cuentas del ingreso nacional, como el PIB, y trabaja por mejorar la comprensión del ingreso, el consumo y la riqueza.

Interconexión financiera transfronteriza: La crisis reveló la imposibilidad de aislar los problemas en un sistema financiero concreto porque los shocks se propagaron con rapidez de un sistema a otro. El elemento central para comprender los vínculos entre una economía interna y el resto del mundo es la posición de inversión internacional, que cubre la exposición de los activos y pasivos de un país ante el extranjero.

Flujo de fondos mundiales

Los datos sobre exposición financiera transfronteriza pueden vincularse a los datos de las cuentas sectoriales internas para elaborar así un mapa completo de las interconexiones financieras nacionales e internacionales, con vínculos a la economía real mediante las cuentas sectoriales. El resultado recibe el nombre de flujo de fondos mundiales.

La elaboración de un marco de flujos de fondos mundiales se propuso por primera vez en 2011; la labor se inició en 2013 como parte de una iniciativa del FMI para reforzar el análisis de las conexiones transfronterizas, los flujos de liquidez mundiales y la interdependencia financiera mundial. El proyecto pretende elaborar una matriz que refleje los saldos financieros internos y externos, y pueda desglosarse bilateralmente por países y regiones. Se espera que dicha matriz respalde el seguimiento periódico de los flujos financieros transfronterizos mediante un marco que resalte los riesgos para la estabilidad financiera nacional e internacional. El FMI elaborará primero una matriz de flujos de fondos mundiales de las principales economías del mundo.

Otros tres conjuntos de datos básicos para entender la interconexión transfronteriza son: las *estadísticas bancarias internacionales* recopiladas por el BPI, que proporcionan información trimestral sobre el global de activos y pasivos de los sistemas bancarios con actividad internacional; la *Encuesta coordinada sobre inversión de cartera* semestral del FMI, que contiene información sobre tenencias bilaterales de activos de cartera, y la *Encuesta coordinada sobre inversión directa* del FMI, que contiene información sobre posiciones de inversión directa bilaterales. La mejora de dichos conjuntos de datos ha sido significativa. La frecuencia de declaración de la posición de inversión internacional es ahora trimestral y no anual. Los datos del BPI se han reforzado con una mayor cobertura de los balances bancarios y más información sobre entidades de contrapartida, en especial instituciones financieras no bancarias. El FMI ha aumentado la frecuencia y cobertura de la encuesta sobre carteras.

Precios inmobiliarios: La importancia de contar con buenas estadísticas sobre precios inmobiliarios se ha hecho evidente, no solo porque dichos precios afectan al consumo de los hogares, sino por la necesidad de hacerles un seguimiento cuando la política monetaria busca fomentar gasto e inversión. Antes de la crisis, la disponibilidad y comparabilidad internacional de las estadísticas de precios inmobiliarios eran limitadas. En 2010, el BPI comenzó a disseminar estadísticas de precios inmobiliarios residenciales de varios países, entre otros, de la mayoría de los países del G-20, si bien hay que seguir trabajando para garantizar su coherencia. También se están desarrollando índices de precios inmobiliarios comerciales.

Si bien la iniciativa sobre deficiencias de datos se ha centrado en el G-20, los 188 países miembros del FMI se ven indirectamente afectados por sus grandes beneficios.

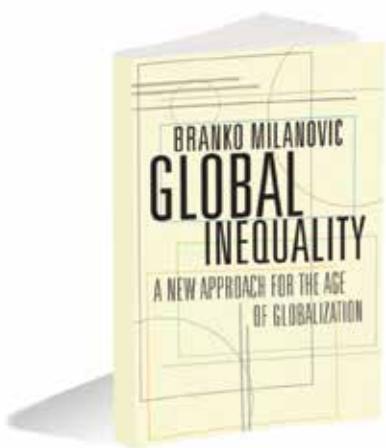
Esta iniciativa también ha ayudado a mejorar la declaración de datos. En el FMI, facilitó la introducción de un nuevo nivel de estándares de diseminación de datos mejorados para economías clave en los mercados de capital internacionales, cuyas instituciones se interrelacionan por canales como los préstamos interbancarios y de valores, los acuerdos de recompra y los contratos de derivados. También se puso en marcha el sitio web *Principal Global Indicators*, que presenta los datos de las economías del G-20 y otros 14 países con sectores financieros de importancia sistémica.

Próxima fase

No es fácil proporcionar información completa de forma estandarizada, frecuente y oportuna, fiable y de gran calidad, y que refleje las circunstancias cambiantes de economías y sistemas financieros. Pero como demuestran las iniciativas recientes, el tiempo y la cooperación mundial lo hacen posible. Para cosechar los beneficios del esfuerzo de la iniciativa del G-20, todos los participantes de la economía mundial deben mantener el ritmo de trabajo y coordinación cuando dé comienzo la segunda fase. ■

Evrim Bese Goksu es Economista del Departamento de Estadística del FMI y Robert Heath es ex Subdirector de dicho Departamento.

Ganadores y perdedores



Branko Milanovic

Global Inequality

A New Approach for the Age of Globalization

Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 2016, 320 págs., USD 29,95 (tela).

Branko Milanovic se ha ganado una reputación de pensador innovador estudiando la desigualdad en el imperio bizantino o la posición del individuo en la distribución mundial del ingreso. Milanovic empezó a usar viñetas de Jane Austen para examinar la evolución histórica de la desigualdad antes de que Thomas Piketty las pusiera de moda.

Su nuevo libro no decepciona. Primero identifica a los ganadores en la “gran globalización”: la clase media en Asia emergente y los “súper ricos”. La gran perdedora es la clase media del mundo desarrollado. Milanovic observa que aunque la desigualdad en los países crece, la desigualdad entre países se reduce, sin mostrar indicio alguno de un aumento a nivel mundial.

Este argumento se ha usado para desestimar las inquietudes que genera la desigualdad. Milanovic no las desestima, pero admite que el futuro es incierto. Si sigue esta evolución la desigualdad dentro de los países podría resurgir —como en el siglo XIX— y anteponer la clase social a la ubicación geográfica. Milanovic sabe que el Estado nación sigue siendo el punto central del discurso político.

Por lo tanto, en el capítulo más largo aborda la desigualdad en los países.

Milanovic trata de rehabilitar en parte a Simon Kuznets frente a las críticas de Piketty, para lo cual propone una “gran teoría” que denomina “ondas Kuznets” de subida y caída sucesivas de la desigualdad. La primera onda —indica— abarcó un siglo y medio, hasta los años ochenta, cuando se inició la segunda, que fue desatada por varios de los factores que activaron la primera: tecnología, globalización y políticas económicas favorables a los ricos.

Esta explicación nos parece un poco limitada. Primero, no es evidente ni cierto que el cambio tecnológico pueda resumirse en dos revoluciones tecnológicas; de hecho, otros mencionan entre cuatro y seis desde fines del siglo XVIII.

Si bien describe cabalmente los factores “benignos” y “malignos” que reducen la desigualdad, la descripción del punto de transición entre las ondas es algo imprecisa. Sostiene que la desigualdad se hace insostenible, pero no cae por sí sola: primero ocasiona guerras, conflicto social y revoluciones. Esa es su narrativa de la Primera Guerra Mundial; en realidad secunda la teoría de Lenin de que la guerra la causó desde dentro una expansión imperialista. ¿Cómo debemos interpretar esto en nuestra propia época? Milanovic nos tienta con ideas que no nos deja profundizar. Por añadidura, apenas menciona el cambio climático, una de las grandes fuerzas económicas malignas del siglo XXI, que podría ser catastrófica para la distribución del ingreso en cada país y entre los países.

Su análisis de la tónica actual es más sólido. En particular en Estados Unidos, dice, será difícil contener el “ huracán de desigualdad” puesto que el capital es sumamente móvil y los ricos controlan el sistema político. Su propuesta —centrada en el suministro de recursos de compensación, sobre todo en lo que se refiere a la propiedad del capital y la educación— merece un análisis detenido.

Milanovic es demasiado optimista respecto del sector financiero, que contribuye enormemente a la desigualdad y aporta poco a la sociedad. Una reducción de su poderío y escala contribuiría

a mitigar la desigualdad y a la estabilidad financiera. Quizás es el momento de aplicar un impuesto sobre el capital global similar al que propone Piketty, lo cual naturalmente requeriría una fuerte coordinación internacional.

La gran perdedora es la clase media del mundo desarrollado.

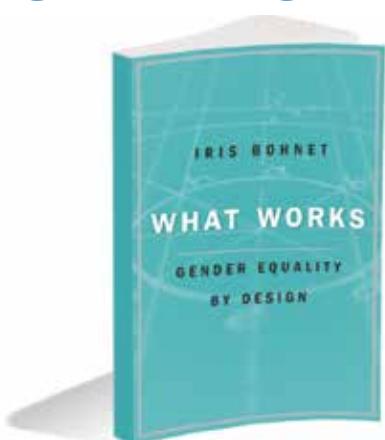
Milanovic hace también un pertinente análisis de la migración, aunque sus propuestas al respecto dejan ciertas interrogantes sin responder. Recomienda que haya más migración, pero con “diferencias relativamente leves especificadas en la legislación” entre los trabajadores del país y los inmigrantes. No hace falta un análisis detallado para ver las luces de alerta. El problema es que su marco de referencia ético —como el de muchos economistas— está sesgado. Por ejemplo, desestima el problema del maltrato de trabajadores temporales señalando que de todas maneras están mejor que en sus países de origen.

Generalmente, en estos debates no se abordan los problemas éticos que engendra la desigualdad. Esto debe cambiar, sobre todo porque los economistas tienden a subordinar la justicia distributiva a la eficiencia. Una reflexión sobre la distribución equitativa de los recursos, nuestras obligaciones mutuas en un mundo globalizado y las características de una sociedad sólida enriquecerían considerablemente la discusión sobre la desigualdad.

En general, el libro es muy recomendable, fácil de leer y entretenido. No es excesivamente largo, lo cual demuestra que ¡no se necesitan 700 páginas para hacer un buen análisis de la desigualdad!

Anthony Annett
Asesor sobre cambio climático
y desarrollo sostenible
Instituto de la Tierra
Universidad de Columbia

Igualdad de género



Iris Bohnet

What Works

Gender Equality by Design

Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 2016, 400 págs., USD 26,95 (tela).

Me sorprendió mi reacción a la promesa de Iris Bohnet en el último capítulo de *What Works* ("Lo que funciona"): "Podemos reducir la desigualdad de género". Recordé a Rosie, ícono estadounidense del empoderamiento femenino, y su: "¡Podemos hacerlo!". Y mi rápida respuesta me recordó lo arraigados que pueden estar nuestros prejuicios en el inconsciente.

Bohnert demuestra elegante y extensamente cómo tales prejuicios pueden obstaculizar la igualdad de género. Lo que la distingue en la creciente literatura sobre el tema es su empleo del diseño conductista para ofrecer soluciones prácticas (y, a menudo, intuitivas).

What Works aprovecha al máximo los recientes estudios sobre género. Bohnet comienza por recordarnos los prejuicios que nos rodean y resumir el argumento a favor de la igualdad de género. Repasa el valor de una mayor participación femenina en la fuerza laboral para la productividad, el ingreso y el crecimiento económico.

Esto no significa en absoluto que *What Works* sea solo un compendio. En el libro se hilvanan los muchos elementos del debate sobre género, produciendo una narrativa rica e interconectada de las barreras que los prejuicios interponen al progreso, y se

afirma: "Es triste, pero desaprender es prácticamente imposible". Y ahí aparece el diseño conductista, como "la herramienta más útil y menos usada que tenemos".

Muchas de las estrategias y políticas mencionadas en el debate tradicional apuntan a inducir una respuesta consciente que ayude a promover la inclusión. Se nos dice que "vayamos adelante", que adoptemos un "enfoque que *considere lo opuesto*" o que "deliberemos más" al examinar estos temas. Bohnet reconoce los beneficios, pero también las dificultades de estos enfoques. No porque considere que los cursos sobre diversidad o las metas de género sean erróneas, sino porque el contexto no siempre es adecuado para que estas medidas sean eficaces. Sucumbimos ante nuestros prejuicios.

Bohnert lo ejemplifica bien. La inacción o inercia pueden socavar las respuestas conscientes necesarias. Un ejemplo, si bien no relativo al género, es el mayor éxito de los planes de ahorros jubilatorios en los que uno debe rechazar explícitamente su participación o expresar su deseo de participar. (¡La mayoría es demasiado perezosa para elegir participar!) Y las medidas a favor de la inclusión pueden llegar a tener el efecto opuesto. Ciertos estudios muestran que los programas de "capacitación sobre diversidad" pueden propiciar que las personas se tomen *licencias morales* (al sentirse más conscientes, es menos probable que apliquen el conocimiento adquirido).

Bohnert plantea que un diseño conductista inteligente puede crear un contexto que ayude a minimizar que nuestras acciones manifiesten estos prejuicios. Esto, explica, es preferible a depender de acciones explícitas para contrarrestarlos.

Un ejemplo de tal diseño fue la decisión de la Orquesta Sinfónica de Boston de realizar la audición de músicos tras una mampara. Pronto otras orquestas adoptaron audiiciones "a ciegas". La proporción de mujeres en las principales orquestas de Estados Unidos creció del 5% en 1970 a más del 35% en la actualidad.

Por medio del diseño, la ecuación se libra de la carga del género al permitir que hombres y mujeres toquen y que se los escuche del mismo modo. Bohnet brinda muchos ejemplos similares de cómo anonimizar a la hora de contratar y gestionar recursos humanos.

Bohnert se concentra en las interacciones de los distintos aspectos del diseño conductista, al emplear análisis de datos para lograr el cambio de conducta, establecer normas para reorientar la conducta en vez de propiciar la toma de licencias morales, estructurar grupos para evitar la igualdad "simbólica" y posibilitar la diversidad para agregar valor. Sin embargo, la meta global es inducir un cambio a gran escala para "cerrar la brecha de género relativa a oportunidades económicas, participación política, salud y educación".

What Works no es de fácil lectura, especialmente si uno quiere apreciar todo lo que ofrece. Por momentos puede ser pesado: al tener muchos datos, ilustraciones e imágenes no es un libro para devorar de una vez. Se lo absorbe y sopresa mejor en varias sesiones.

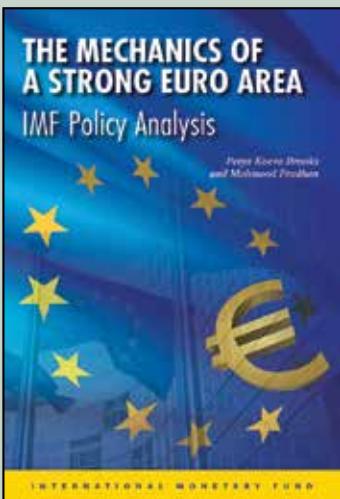
El verdadero valor de la contribución de Bohnet no está en los detalles (no importa lo instructivos y reveladores que sean). Lo más motivador es el modo en que integra tantas teorías y datos diferentes. En vez de perderse en la complejidad, emplea su consigna —la promesa del diseño conductista— para ofrecer sugerencias prácticas y factibles.

Al final, Bohnet señala que un "buen líder es un buen diseñador conductista". Y tal vez ese sea el aspecto de *What Works* que mejor funciona. Bohnet no es una simple promotora. Lidera mediante la demostración y el diseño, equipando a los lectores para encontrar soluciones que sirvan, de modo que todos podamos contribuir al cambio.

Karen Ongley

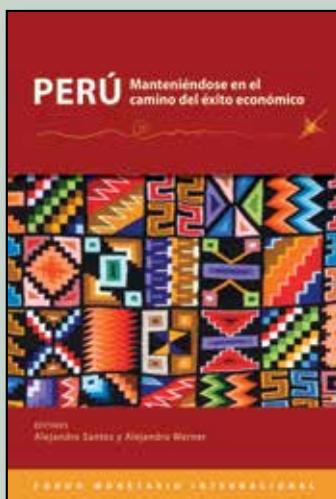
Subjefa de División en el Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación del FMI

Nuevas publicaciones del FMI



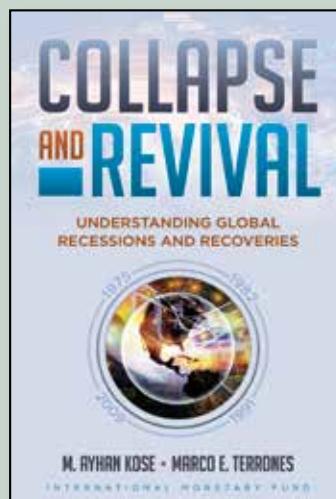
The Mechanics of a Strong Euro Area: IMF Policy Analysis

Editores: Petya Koeva Brooks y Mahmood Pradhan
US\$30. ©2015. xviii + 268 págs. Rústica
Inglés. ISBN 978-1-49830-553-2.
Catálogo: EAFCRBEA



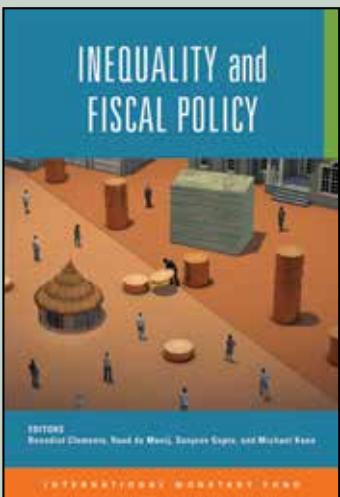
Perú: Manteniéndose en el camino del éxito económico

Editores: Alejandro Santos y Alejandro M. Werner
US\$40. 2015. xvi + 442 págs. Rústica
Inglés. ISBN 978-1-51359-974-8.
Catálogo: PTCMSEA
Español. ISBN 978-1-51352-147-3



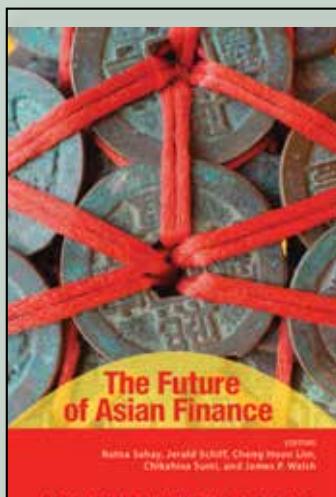
Collapse and Revival: Understanding Global Recessions and Recoveries

M. Ayhan Kose y Marco E. Terrones
US\$65. ©2016. xxxiv + 272 págs.
Encuadernación dura
Inglés. ISBN 978-1-48437-041-4.
Catálogo: GRGREA
Incluye un DVD con herramientas multimedia



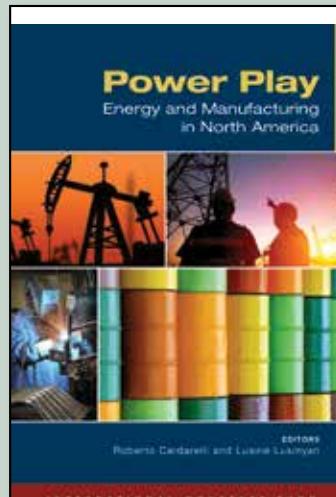
Inequality and Fiscal Policy

Editores: Benedict Clements, Ruud de Meeij,
Sanjeev Gupta y Michael Keen
US\$50. ©2015. x + 438 págs.
Encuadernación dura.
Inglés. ISBN 978-1-51353-162-5.
Catálogo: IRFPEA



The Future of Asian Finance

Editores: Ratna Sahay, Jerald Schiff,
Cheng Hoon Lim, Chikahisa Sumi y
James P. Walsh
US\$30. ©2015. x + 300 págs. Rústica
ISBN 978-1-49831-719-1. Catálogo: TFAFEA



Power Play: Energy and Manufacturing in North America

Editores: Roberto Cardarelli y Lusine Lusinyan
US\$25. ©2015. Aprox. 256 págs. Rústica
Inglés. ISBN 978-1-49836-479-9.
Catálogo: PPEMNAEA

Imfbookstore.org/fd316

Finanzas & Desarrollo, marzo de 2016

