

Saltar sin lastimarse

Un estudio del FMI sugiere que la apertura a la economía mundial podría ayudar a los países en desarrollo a compensar los efectos adversos de la volatilidad en el crecimiento

M. Ayhan Kose, Eswar S. Prasad y Marco E. Terrones

UN CRECIENTE número de países en desarrollo está considerando integrarse más a la economía mundial por medio de vinculaciones más estrechas en lo comercial y lo financiero pero antes deben afrontar la posibilidad de que una mayor apertura intensifique en muchos casos la volatilidad —de lo que dan fe las crisis financieras de los mercados emergentes de los años ochenta y noventa— y superar el temor a que esta mayor volatilidad produzca un menor crecimiento. ¿Se justifican estos temores?

La verdad es que los economistas todavía tienen que terminar de entender la compleja relación entre inestabilidad macroeconómica y crecimiento de la economía. En los años ochenta solía aceptarse que el efecto de la volatilidad en dicho crecimiento y en el bienestar era, en el peor de los casos, menor y que, por lo tanto, no debía inspirar temor. Pero en los años noventa los estudios (por ejemplo de Garey y Valerie Ramey) llegaron a una conclusión totalmente diferente, a saber que tal volatilidad podía de hecho reducir el crecimiento a largo plazo, un resultado importante ya que implicaba que las crisis y las políticas que la intensificaban podían perjudicar el bienestar económico a largo plazo al reducir el crecimiento.

Sin embargo, en las últimas crisis financieras, los economistas observaron que a pesar de que los países afectados sufrieron episodios en que la volatilidad del producto había sido alta, en realidad, en promedio, sus tasas de crecimiento durante la etapa de globalización fueron mucho mejores que las de otras economías en desarrollo. ¿Significa esto que en épocas de globalización creciente, se modifica la relación negativa entre crecimiento y volatilidad? Para aclarar este punto, examinamos la dinámica de ambos en una muestra grande de países industriales y en desarrollo durante los últimos 40 años y los resultados indican que la respuesta depende sutilmente del grado y de la naturaleza de las vinculaciones de un país con la economía

mundial, así como de algunos otros factores, entre ellos la etapa de desarrollo en que se encuentra.

Análisis de la globalización

La reciente ola de globalización comenzó en realidad en los años ochenta. Las vinculaciones mundiales del comercio ya se habían acrecentado bastante en la década anterior, pero fue en esos años cuando la mayoría de los países en desarrollo encaró una considerable liberalización del comercio y la expansión de este se universalizó; a mediados de los años ochenta también se llega al punto crítico en el proceso de globalización financiera. Varias economías industriales y en desarrollo redujeron las restricciones a los movimientos de capital a través de sus fronteras, lo que se tradujo en un pronunciado incremento de estos flujos desde las primeras a las segundas.

Gráfico 1

Aumento de la globalización

Muchos países han liberalizado sus regímenes de comercio y financiero en los últimos 20 años.



Fuente: Kose, Prasad y Terrones, 2004.



Descarga de contenedores en Shanghai.

Para analizar estas tendencias, compilamos un conjunto de datos de 85 países: 21 industriales y 64 en desarrollo. Entre 1985 y 2000, el porcentaje de estos países que había liberalizado el régimen comercial subió de 30% a casi 85%, y el de países con cuentas financieras abiertas pasó de 20% a un 55% (gráfico 1). Acicateado por estos acontecimientos, el volumen del comercio internacional registró un aumento notable, y la razón exportaciones e importaciones mundiales/PIB mundial pasó de 75% a más de 150%. Los flujos de capitales privados de las economías industrializadas a las economías en desarrollo también se incrementaron mucho y, en su mayoría, se dirigieron a las de mercados emergentes (de las que hay 23 en el conjunto de datos).

Estudio del crecimiento y la volatilidad

¿Cómo han afectado estas tendencias de la globalización a la relación entre crecimiento y volatilidad? Si bien la teoría económica sugiere que la globalización debería repercutir positivamente en el crecimiento, no predice con exactitud el efecto que tendrá en la volatilidad o en la relación entre esta y el crecimiento. Por lo tanto, se trata esencialmente de un interrogante empírico.

Para evaluar si la globalización tuvo algún efecto, examinamos primero el promedio de esta relación durante los últimos 40 años, usando el PIB per cápita como medida del producto y tasas de crecimiento anual. Para captar la volatilidad macroeconómica, empleamos un indicador tradicional, la desviación estándar del crecimiento del producto per cápita.

En el gráfico 2 se observa que hay una relación negativa entre crecimiento y volatilidad en el período 1960–2000, pero lo interesante es que cuando la desglosamos en grupos de países (gráfico 3), dista de ser uniforme. De hecho, parece positiva en el caso de las economías industriales, lo que señala que para las que se encuentran en una etapa avanzada de desarrollo, la volatilidad no se asocia necesariamente con un menor crecimiento. Incluso entre

las que se encuentran en desarrollo, la relación difícilmente es uniforme. En el caso de los mercados emergentes, la relación parece positiva, pero es negativa para otras economías en desarrollo que no han participado tanto en el proceso de globalización.

Puesto que los mercados emergentes son los que más se han globalizado, interesa examinar la forma en que, con el tiempo, la integración financiera y del comercio ha afectado la relación entre crecimiento y volatilidad en este grupo. Fijamos para cada uno de estos países, una determinada fecha para la liberalización financiera y del comercio, respectivamente, conforme a descripciones históricas específicas de cada uno de los episodios de liberalización.

La exposición a una mayor volatilidad no es, en sí, una buena razón para que las economías en desarrollo eviten la globalización.

Aunque la mayoría de estas fechas se agrupan en torno a mediados de los años ochenta, la diversidad entre los países es suficiente para justificar el empleo de fechas específicas de cada país.

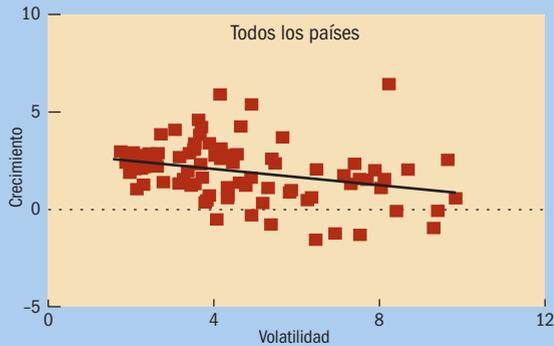
En el gráfico 4 (parte superior) se muestra que, para estos mercados, la relación entre crecimiento y volatilidad es negativa antes de la liberalización del comercio y positiva con posterioridad. En otras palabras, en estas economías hay datos que parecen indicar que la integración del comercio cambia el signo de la relación. En el gráfico 4 (parte inferior) puede verse un resultado similar, aunque no tan firme, cuando se compara la relación antes y después de la liberalización financiera.

Gráfico 2

¿Correlación negativa . . .

Cuando se consideran todos los países de la muestra, hay una asociación negativa entre crecimiento y volatilidad.

Crecimiento y volatilidad
(Correlación simple, 1960-2000)



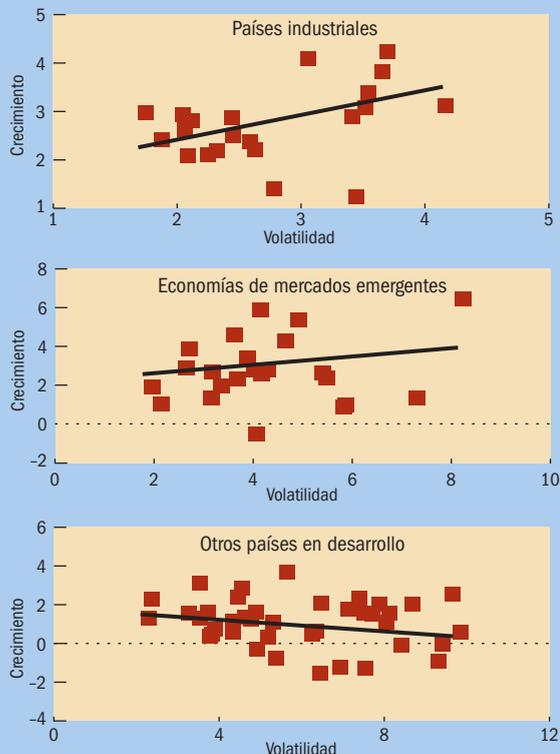
Fuente: Kose, Prasad y Terrones, 2004.

Gráfico 3

o positiva?

Pero cuando los países se dividen en grupos, la relación entre crecimiento y volatilidad parece positiva para las economías industriales y de mercados emergentes.

Crecimiento y volatilidad
(Correlación simple, 1960-2000)



Fuente: Kose, Prasad y Terrones, 2004.

Nuestro análisis ha sugerido hasta ahora dos temas importantes cuando se examina la relación crecimiento-volatilidad. Uno es que el nivel de desarrollo parece tener importancia, ya que el signo de la relación varía en los distintos grupos de países. El segundo es que la integración financiera y del comercio incide en la naturaleza de esta relación, pero nuestro análisis no ha establecido si las diferencias entre países y en el tiempo de la relación crecimiento-volatilidad son sólidas o significativas en sentido estadístico. Además, podría haber otros factores que afectaran a ambas variables independientemente, además de la relación entre ellas. Por lo tanto, examinamos ahora la asociación crecimiento-volatilidad con un marco estadístico más formal.

Efectos de la integración financiera y del comercio

Empleamos un modelo de regresión para analizar la forma en que influye la volatilidad en el crecimiento a largo plazo de un país, así como también varias otras variables significativas, como el nivel inicial de ingreso del país, la tasa de inversión nacional, el crecimiento demográfico y la fracción de la población que, como mínimo, tiene instrucción primaria. Incluimos también indicadores de la integración financiera y del comercio, en ambos casos, primero si hubo o no liberalización y, segundo, un indicador de la apertura de facto (la relación comercio externo total/PIB y la que existe entre los flujos de capital brutos y el PIB de un país).

Cuando incorporamos todos estos otros determinantes potenciales del crecimiento en las regresiones, determinamos que en promedio la volatilidad todavía guarda una asociación negativa con el crecimiento. De acuerdo con los resultados de estudios recientes de otros autores, también observamos que la integración del comercio tiene claramente un efecto positivo en el crecimiento, algo que no es tan obvio en el caso de la integración financiera.

Lo que más nos interesa es si la integración del comercio y financiera afecta directamente a la relación crecimiento-volatilidad y, para averiguarlo, consideramos los papeles que desempeñan algunas variables de "interacción" que nos permiten medir cómo las variaciones de cada indicador de la integración afectan a esta relación. Observamos que estos términos de interacción en general tienen una relación positiva con el crecimiento. En otras palabras, aunque la relación básica entre volatilidad y crecimiento es negativa, un nivel más alto de integración financiera y del comercio la torna mucho más débil, es decir, mucho menor en términos absolutos. Este resultado implica que las economías más globalizadas tienen capacidad para resistir una mayor volatilidad sin efectos adversos en el crecimiento.

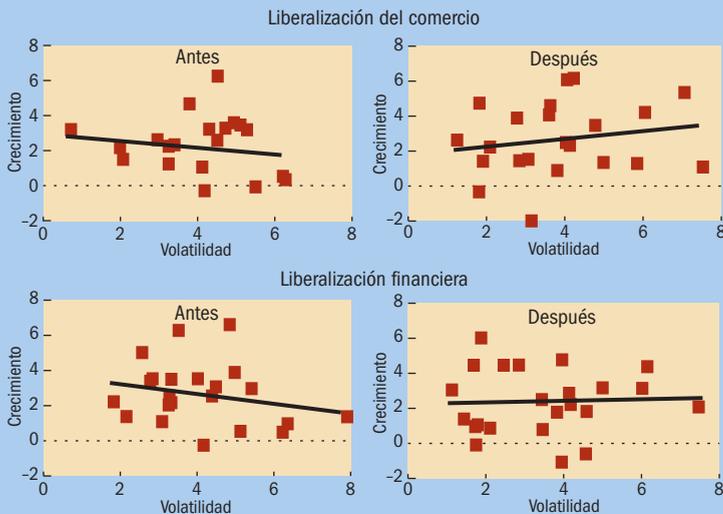
¿Son significativas las funciones que desempeñan la integración financiera y del comercio en lo que se refiere a magnitudes económicas? Curiosamente, nuestro conjunto de datos indica que, durante los años noventa, los mercados emergentes mostraron un nivel semejante de volatilidad del producto, en promedio, que otras economías en desarrollo, pero su crecimiento fue mucho mayor. Usando los coeficientes estimados a partir de nuestras regresiones, encontramos que al mayor nivel de apertura del comercio de los mercados emergentes le corresponde aproximadamente la mitad de la diferencia observada de dos puntos porcentuales en las tasas medias de crecimiento entre los mercados emergentes y otras economías en desarrollo. En otras

Gráfico 4

Beneficios emergentes

En las economías de mercados emergentes, la naturaleza de la relación crecimiento-volatilidad aparentemente se modifica después de la liberalización del comercio y financiera.

Crecimiento y volatilidad en las economías de mercados emergentes (Correlación simple, antes y después de la liberalización)



Fuente: Kose, Prasad y Terrones, 2004.

palabras, a pesar de tener un nivel similar de volatilidad, la mayor apertura del comercio de los mercados emergentes todavía les permite alcanzar tasas de crecimiento más altas. Encontramos un resultado similar para la integración financiera, que también explica alrededor de la mitad de las diferencias observadas en las tasas de crecimiento entre estos dos grupos de países.

Este ejercicio es, por supuesto, puramente mecánico y no puede considerarse que el marco de nuestra regresión en sí proporcione una prueba decidida y concluyente de una relación causal entre volatilidad y crecimiento. No obstante, sigue siendo interesante observar que la mayor parte de la diferencia de las tasas medias de crecimiento de los años noventa observada entre los mercados emergentes y otras economías en desarrollo, a pesar de tener niveles similares de volatilidad puede ser atribuible, en nuestro contexto, a las diferencias entre sus niveles medios de integración del comercio y financiera.

Realizamos una variedad de experimentos para comprobar la sensibilidad de estos resultados (véase Kose, Prasad y Terrones, 2004). Por ejemplo, usamos técnicas estadísticas alternativas, teniendo en cuenta otros factores que podrían afectar potencialmente al crecimiento o a la volatilidad y que también explican el hecho de que cualquier relación que descubramos entre estas variables podría reflejar simplemente factores comunes que afectan a ambas simultáneamente. Los resultados básicos examinados se mantuvieron estables en todos estos experimentos.

¿Por medio de qué vías podría la apertura del comercio aliviar el efecto adverso de la volatilidad en el crecimiento? Aunque nuestro estudio no responde esta pregunta, ciertos estudios recientes parecen indicar varias posibilidades. Por ejemplo, la

integración del comercio podría ayudar a una economía en desarrollo a salir de la recesión por medio de las exportaciones, puesto que una determinada depreciación del tipo de cambio puede tener un impacto más grande en sus ingresos por este concepto que en otra menos abierta. El mayor ingreso producido por las exportaciones también ayudaría a atender el servicio de la deuda externa, que es bastante sustancial en varios países en desarrollo. Estos factores también sugieren que la apertura a las corrientes comerciales reduciría la vulnerabilidad de los países en desarrollo si los flujos de capital se reducen bruscamente.

Repercusiones en materia de política

El estudio que realizamos ha demostrado que la relación negativa entre crecimiento y volatilidad ha persistido incluso en los tiempos más recientes de la globalización, pero con ciertas reservas importantes. Concretamente, la integración del comercio parece atenuar en medida significativa esta relación negativa. En consecuencia, para un nivel dado de volatilidad, los países más abiertos al comercio alcanzan un crecimiento más alto. O, en otras palabras, los países que están más integrados en la economía mundial por medio de vinculaciones comerciales parecen tener capacidad para tolerar una volatilidad mayor, sin efectos

negativos en su tasa de crecimiento. En el caso de la integración financiera, los resultados son similares, pero menos sólidos.

En resumen, es posible derivar beneficios significativos de una mayor integración del comercio a pesar de los potenciales riesgos asociados con el incremento de la volatilidad. Nuestro estudio, basado en trabajos de otros que muestran que la apertura del comercio guarda una correlación positiva con el crecimiento, indica que tales beneficios no se ven afectados adversamente por la mayor volatilidad que parece asociarse con la mayor apertura del comercio. Los efectos de la integración financiera en la relación crecimiento-volatilidad son similares, pero no tan sólidos en sentido estadístico. Nuestro estudio sugiere que la exposición a una mayor volatilidad no es, en sí, una buena razón para que las economías en desarrollo eviten la globalización, ya que las fuerzas de la integración tanto financiera como del comercio podrían aminorar el efecto adverso de la volatilidad en el crecimiento económico. ■

M. Ayhan Kose es economista y Marco E. Terrones es economista principal del Departamento de Estudios del FMI. Eswar S. Prasad es Jefe de la División de China del Departamento de Asia y el Pacífico.

Referencias:

Kose, M. Ayhan, Eswar S. Prasad y Marco E. Terrones, 2004, "How Do Trade and Financial Integration Affect the Relationship between Growth and Volatility", documento de trabajo del FMI de próxima publicación.

Ramey, Garey, y Valerie Ramey, 1995, "Cross-Country Evidence on the Link between Volatility and Growth", *American Economic Review*, vol. 85 (diciembre), págs. 1138-51.