

F&D

FINANZAS y DESARROLLO

Septiembre de 2011 US\$8,00

Todos para uno

Por qué la desigualdad nos hace perder el equilibrio



M G

Finanzas & Desarrollo

es una publicación trimestral del Fondo Monetario Internacional. La revista se publica en árabe, chino, español, francés, inglés y ruso.
Edición en español: ISSN 0250-7447

DIRECTOR

Jeremy Clift

JEFA DE REDACCIÓN

Marina Primorac

REDACTORES PRINCIPALES

Camilla Andersen
Hyun-Sung Khang
Natalie Ramirez-Djumen
James Rowe
Simon Willson

ASISTENTES EDITORIALES

Maureen Burke
Jacqueline Deslauriers

GERENTA DE PROMOCIONES

Katherine Hutt Scott

DIRECTORA DE ARTES GRÁFICAS

Luisa Menjivar

DISEÑADORA GRÁFICA

Lai Oy Louie

ASISTENTE DE ARTES GRÁFICAS

Seemeen Hashem

AYUDANTES PRINCIPALES DE REDACCIÓN

Nicole Braynen-Kimani

Lijun Li

AYUDANTE DE REDACCIÓN

Harris Qureshi

ASESORES DE LA REDACCIÓN

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

EDICIÓN EN ESPAÑOL

Departamento de Tecnología
y Servicios Generales

COORDINADA POR:

Adriana Russo
Virginia Masoller

© 2011 Fondo Monetario Internacional. Reservados todos los derechos. Si desea reproducir cualquier contenido de este número de F&D, sírvase enviar en línea una solicitud de permiso, que puede encontrar en www.imf.org/external/terms.htm o envíe su solicitud por correo electrónico a copyright@imf.org. Las solicitudes de autorización para reproducir artículos con fines comerciales también pueden tramitarse en línea a través del **Copyright Clearance Center** (www.copyright.com) a un cargo nominal.

Las opiniones expresadas en esta publicación son las de los autores indicados y no reflejan necesariamente la política del FMI.

Suscripciones, cambios de domicilio y consultas sobre publicidad

IMF Publication Services
Finance & Development

PO Box 92780

Washington, DC, 20090, EE.UU.

Tel: (202) 623-7430 Fax: (202) 623-7201

Correo electrónico: publications@imf.org

Postmaster: send changes of address to *Finance & Development*, International Monetary Fund, PO Box 92780, Washington, DC, 20090, USA. Periodicals postage is paid at Washington, DC, and at additional mailing offices. The English edition is printed at United Litho, Inc., Ashburn, VA.



FINANZAS & DESARROLLO PUBLICACIÓN TRIMESTRAL DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

Septiembre de 2011 • Volumen 48 • Número 3

ARTÍCULOS DE FONDO

POR QUÉ LA DESIGUALDAD NOS HACE PERDER EL EQUILIBRIO

6 Más o menos

La desigualdad del ingreso ha aumentado en los últimos 25 años, en lugar de disminuir como se había previsto

Branko Milanovic

12 Igualdad y eficiencia

¿Son antagónicas o van de la mano?

Andrew G. Berg y Jonathan D. Ostry

16 Un trozo más grande del pastel que crece

El desarrollo del sector financiero acelera el crecimiento económico y puede promover la igualdad de ingresos

Sarwat Jahan y Brad McDonald

20 Un amargo remedio

Aunque las economías avanzadas necesitan llevar a cabo una consolidación fiscal a mediano plazo, si se aprietan los frenos demasiado rápido los ingresos y el empleo se verán perjudicados

Laurence Ball, Daniel Leigh y Prakash Loungani

24 Desempleados en Europa

Los europeos más vulnerables también son los más susceptibles de perder el empleo, lo que agrava la desigualdad en la región

Hanan Morsy

25 Desigualdad = endeudamiento

La mayor desigualdad de ingresos en los países desarrollados está vinculada a un grado más alto de endeudamiento interno y externo

Michael Kumhof y Romain Rancière

28 Bajo la lupa: Desigualdad durante el último siglo

Después de reducirse en la primera mitad del siglo XX, la desigualdad del ingreso vuelve a aumentar

Facundo Alvaredo



12



28

TAMBIÉN EN ESTE NÚMERO

30 Vecinos fiscales

Canadá y Estados Unidos enfrentaron crecientes niveles de déficit presupuestario y deuda pública, pero los resultados fueron diferentes

Jiri Jonas y Cemile Sancak

34 Derivaciones municipales

En Estados Unidos, los mercados de bonos estatales no están aislados entre sí, pero sí están aislados del mercado de bonos federales

Rabah Arezki, Bertrand Candelon y Amadou N.R. Sy

38 Diferentes beneficios

El desarrollo financiero no impulsa el crecimiento en todos los países por igual

Adolfo Barajas, Ralph Chami y Reza Seyed Yousefi

40 Comportamiento no convencional

Las innovadoras políticas de balance de los bancos centrales fueron útiles durante la recesión, pero deberían ser empleadas solo en circunstancias excepcionales

Mark Stone, Kenji Fujita y Kotaro Ishi



30

Los que tienen y los que tienen menos

SOLÍAMOS pensar que un crecimiento económico general nos ayudaría a todos. Aunque los ricos podrían volverse aún más ricos, todos se beneficiarían y tendrían un mejor nivel de vida. Esa era la gran oferta tácita del sistema de mercado.

Pero ahora se observa que en muchos países la desigualdad crece y la brecha entre ricos y pobres se viene ampliando, especialmente en el último cuarto de siglo.

Ahora que los contribuyentes se ven forzados a pagar por los problemas que sufrió la industria financiera en las economías avanzadas durante la crisis económica mundial, esta discrepancia resulta especialmente mortificante para los asalariados que han sufrido un estancamiento de su remuneración o algo peor. El tema de la desigualdad ha comenzado a atraer la atención de los investigadores económicos.

En esta edición de *F&D* se analiza la desigualdad del ingreso en el mundo y cuál es su importancia.

En las últimas décadas el mundo ha visto un crecimiento económico sin precedentes, que en promedio ha mejorado la situación de la gente. Pero en general a los ricos les ha ido mucho mejor que a los pobres. Según la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), la creciente desigualdad genera resentimiento social e inestabilidad económica y además alienta actitudes populistas, proteccionistas y antiglobalizadoras. “La gente ya no apoyará la apertura comercial y el libre mercado si siente que pierde mientras unos pocos ganadores se vuelven cada vez más ricos”, dice Ángel Gurría, Secretario General de la OCDE.

Según Branko Milanovic, economista principal del Banco Mundial y autor de nuestro artículo de tapa, la crisis económica mundial puede haber reducido en parte la desigualdad porque la mayoría de las economías emergentes y en desarrollo siguieron registrando un fuerte crecimiento.

Los economistas del FMI Andrew Berg y Jonathan Ostry afirman que la desigualdad es contraproducente, ya que una sociedad más igualitaria tiene mayores probabilidades de sostener el crecimiento a más largo plazo. El problema de la desigualdad se ilustra en nuestra sección *Bajo la lupa*, a partir de interesantes resultados extraídos de la base de datos *The World Top Incomes*.

En esta edición también hablamos con Elinor Ostrom, la primera mujer ganadora del Premio Nobel de Economía; explicamos la diferencia entre micro y macroeconomía en *Vuelta a lo esencial*, y analizamos la situación del mercado de bonos municipales de Estados Unidos.

Por último, lamentamos tener que despedirnos de Lai Oy Louie, quien ha trabajado en *F&D* durante 10 años —desde 2004 como diseñadora gráfica— y ahora nos deja para disfrutar de su merecido retiro.

Con su dedicación y serena creatividad, Lai Oy nos ha ayudado a producir algunas ediciones memorables. Hemos sido afortunados en contar con su talento para enriquecer nuestras páginas. La extrañaremos mucho, y le deseamos todo lo mejor.

Jeremy Clift
Director

- 44 Cambio de posiciones comerciales**
Los mercados emergentes se convierten en grandes centros de comercialización gracias a las cadenas mundiales de suministro y las exportaciones de alta tecnología
Richard Harmsen y Nagwa Riad
- 48 Movilizar a las diásporas**
África puede recurrir a algunos de sus millones de emigrantes para apoyar el desarrollo
Dilip Ratha y Sonia Plaza
- 52 Más Europa, no menos**
La crisis de la deuda enseña a la zona del euro que necesita un enfoque más centralizado de las políticas fiscales y financieras
Céline Allard

DEPARTAMENTOS

- 2 Gente del mundo de la economía**
La maestra artesana
Maureen Burke traza una semblanza de Elinor Ostrom, la primera mujer ganadora del Premio Nobel de Economía
- 42 Vuelta a lo esencial**
El panorama general y el específico
Por qué la ciencia económica se divide en dos ramas
G. Chris Rodrigo

- 55 Críticas de libros**
Economics of Good and Evil: The Quest for Economic Meaning from Gilgamesh to Wall Street, Tomas Sedlacek
The Quest: Energy, Security, and the Remaking of the Modern World, Daniel Yergin
- 57 Un vistazo a las cifras**
Hacia dónde va la inversión
Los Países Bajos son el principal canal para la inversión extranjera directa
Tadeusz Galeza

Ilustraciones: Portada, Michael Gibbs; pág. 6, Seemeen Hashem/FMI; pág. 12, Michael Gibbs; pág. 24, Lai Oy Louie/FMI; pág. 40, Seemeen Hashem/FMI.

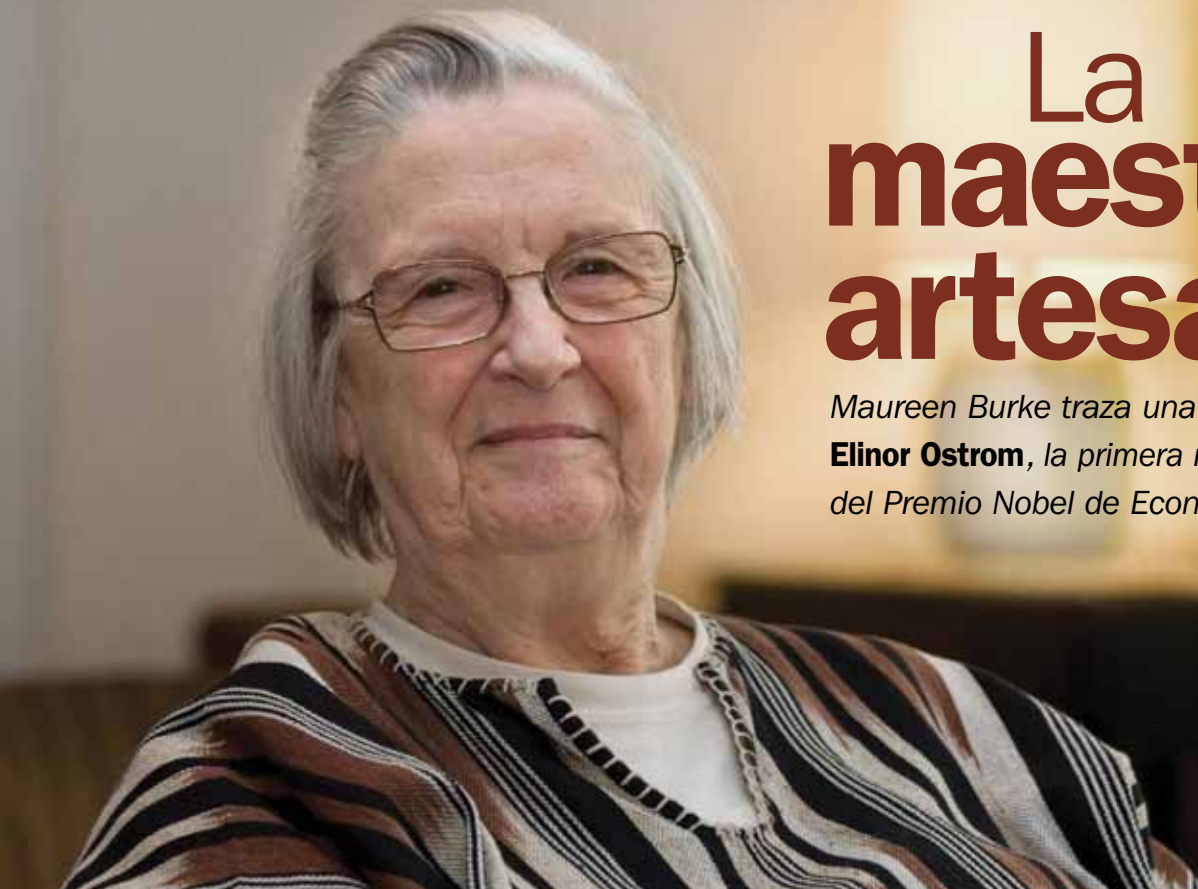
Fotografías: Pág. 2, Michael Spilotro/FMI; pág. 5, Michael Spilotro/FMI; pág. 6, iStock; pág. 20, Michel Setboun/Corbis; pág. 24, X99ZSUMAPress/Newscom; pág. 25, iStock; pág. 28, Forest Woodward/iStock; pág. 29, Aly Song/Reuters/Corbis; pág. 29, Bettman/Corbis; pág. 30, Bob Gurr/All Canada Photos/Corbis; pág. 34, Andre Jenny, Stock Connection Worldwide/Newscom; pág. 44, Keren Su/Danita Delimont Photography/Newscom; pág. 48, x99/Zuma Press/Newscom; pág. 52, Sergio Pitamitz; págs. 55-56, Michael Spilotro/FMI.

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

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

La maestra artesana

Maureen Burke traza una semblanza de Elinor Ostrom, la primera mujer ganadora del Premio Nobel de Economía



CUANDO Elinor Ostrom ganó el Premio Nobel de Ciencias Económicas en 2009, algunos se asombraron. Ese día, el economista de la Universidad de Chicago y coautor de *Freakonomics* Steven Levitt escribió en su blog: “Si ayer hubiésemos hecho una encuesta preguntando a economistas académicos quién era Elinor Ostrom o en qué trabajaba, dudo que hubieran podido responder más de uno de cada cinco”.

Pero a Paul Dragos Aligica no lo sorprendió en lo más mínimo. “Toda la filosofía de la diversidad institucional —que va más allá de la dicotomía entre mercado y Estado— es uno de los paradigmas más revolucionarios propuestos en los últimos 20 años para las ciencias sociales”, dice Aligica, que fue alumno de Ostrom y ahora es investigador principal en el Centro Mercatus de la Universidad George Mason.

Al otorgar el Nobel a Ostrom por su análisis de la gobernanza económica, la Real Academia Sueca de las Ciencias observó que su labor “nos enseña nuevas lecciones acerca de los mecanismos profundos que sustentan la cooperación en las sociedades humanas”. Si la elección de Ostrom —junto con el otro galardonado Oliver Williamson, de la Universidad de California en Berkeley— fue considerada por algunos como poco convencional, otros la vieron como una reacción apropiada a las fallas del libre mercado que la crisis financiera de 2008 puso de relieve.

Ostrom, la primera mujer en recibir el Nobel de Ciencias Económicas, se ocupa menos de los mercados que de la actividad económica que no llega a reflejarse en ellos y tiene lugar en los hogares, empresas, asociaciones, organismos públicos

y demás organizaciones. Ha mostrado cómo los recursos comunes —bosques, pesquerías, tierras de pastoreo y agua de riego— pueden ser gestionados con éxito por quienes los usan, más que por los gobiernos o empresas privadas.

Quizás es más conocida por desacreditar la “tragedia de los bienes comunes”, una teoría expuesta por el biólogo Garret Hardin en 1968. En un artículo publicado en la revista *Science*, Hardin defendía que si cada ganadero que comparte una porción de tierra de pastoreo común tomara la decisión económica individualmente racional de aumentar sus cabezas de ganado, el efecto colectivo agotaría o destruiría el terreno. En otras palabras, múltiples individuos —actuando en forma independiente y atendiendo racionalmente a su propio interés— terminarían agotando un recurso común limitado, aun cuando sea evidente que a largo plazo nadie saldrá beneficiado.

Ostrom cree que tal “tragedia” no es inevitable, como pensaba Hardin, sino que se podría prevenir si los ganaderos decidieran cooperar entre sí, monitoreando el uso que cada uno hace de la tierra y aplicando reglas para administrarla.

Ostrom —que posee un doctorado en Ciencias Políticas— quizá no sea una economista tradicional, pero el ganador del Premio Nobel de 2001, George Akerlof (véase *F&D*, junio de 2011), califica su labor como “decididamente fundamental” para esa disciplina. “A Ostrom le interesa la manera en que se forman las normas sociales y cómo hacer que se cumplan”, dice Akerlof. “Esas normas son ‘la materia ausente’ en la ciencia económica. Se puede estar muy cerca de un equilibrio en el que todos cooperen, pero para que efectivamente lo hagan se necesita algo más. Y lo que hace que la gente coopere son las normas”.

Beverly Hills, 90210

Elinor Ostrom —o Lin, como muchos la llaman— nació en Los Angeles, California, en 1933. Criada en la pobreza en medio de la Depresión, Ostrom vivió con su madre divorciada, que le enseñó a cultivar hortalizas y preparar conservas de fruta para ahorrar. Su hogar estaba en el borde del distrito escolar de Beverly Hills, de modo que pudo asistir a la distinguida escuela secundaria de Beverly Hills y recibir una educación de primera. Demostrando un precoz desdén por el materialismo, Ostrom compraba ropa de segunda mano, en marcado contraste con sus compañeros de la escuela, entre los que se cuentan muchas celebridades.

Fue alentada a incorporarse al equipo de debate, lo que despertó su interés en el proceso de argumentación. “El debate escolar es un excelente entrenamiento”, dice Ostrom. “Para cada tema había dos posturas, y teníamos que aprender a formular un argumento coherente a favor de una u otra, ya que éramos asignados al azar”. El debate no solo agudizó su habilidad para el pensamiento crítico, sino que también curó su tartamudeo.

Ostrom se inscribió en la Universidad de California en Los Angeles (UCLA), contra los deseos de su madre. Nadie más en su familia había ido a la universidad, y su madre se negó a darle apoyo financiero. Sin claudicar, la joven Elinor cursó sus estudios trabajando en una serie de empleos ocasionales. “En esa época, UCLA tenía aranceles muy bajos, de modo que pude evitar contraer deudas”, recuerda Ostrom.

A pesar de graduarse con honores en Ciencias Políticas, Ostrom se marchó a Boston para trabajar como empleada en una empresa exportadora de productos electrónicos. “En esos días se suponía que el trabajo apropiado para una mujer era el de secretaria o el de maestra”, observó Ostrom en un bosquejo autobiográfico. Después de un año, fue empleada como subgerente de personal por Godfrey L. Cabot, Inc., una empresa de Boston que nunca antes había contratado a una mujer para un cargo profesional.

“Tuve que esforzarme para conseguir ese trabajo, pero el haberlo logrado a los 21 años me dio una confianza que más tarde me ayudó en la vida”, dice Ostrom.

En 1957, Ostrom volvió a UCLA para asumir un puesto de nivel medio en la oficina de personal de la universidad mientras cursaba sus estudios de posgrado en Ciencias Políticas. Sus decisiones seguían intrigando a su madre. “Me preguntó si el sueldo que ganaría una vez que obtuviera mi doctorado sería más alto que el que ganaba entonces. Le dije que no, que sería el mismo o menor. No podía entenderlo”, recuerda Ostrom con una sonrisa.

En un seminario de posgrado, Ostrom empezó a interesarse en la acción colectiva para administrar de manera sostenible recursos naturales compartidos. Con un grupo de compañeros e investigadores, estudió una cuenca de agua subterránea al sur de California. El volumen que extraían las comunidades era excesivo, y en la cuenca comenzaba a filtrarse agua salada. A Ostrom le fascinó la forma en que la gente de jurisdicciones coincidentes que dependían de ese acuífero encontraron incentivos para dejar a un lado sus diferencias y resolver el problema. Eligió esa colaboración como tema de su tesis doctoral, sembrando la semilla de su futura labor sobre lo que denomina “recursos de bienes de acceso común”.

Quien supervisaba aquel seminario era Vincent Ostrom, un profesor asociado de Ciencias Políticas catorce años mayor que

ella, con quien se casó en 1963. Era el comienzo de una asociación de toda una vida que combinaba “amor y cuestionamiento”, como Ostrom lo expresó en la dedicatoria de su influyente libro de 1991, *Governing the Commons: The Evolution of Institutions for Collective Action*.

El científico como artesano

En 1965, los Ostrom se mudaron a Bloomington, Indiana, donde Vincent asumió un cargo de profesor titular en la Universidad de Indiana y Elinor comenzó a dictar la cátedra de Gobierno de Estados Unidos, en la que finalmente llegó a ser candidata al cargo de profesora titular. Algunos años más tarde, ambos iniciaron una serie de coloquios, que congregaban a investigadores de diferentes disciplinas para debatir temas de interés común, especialmente los relativos a la gestión de recursos. “Nos comprometimos a reunirnos todos los lunes, aun cuando terminaríamos siendo solo cinco o seis. Y fue creciendo cada vez más”, recuerda Ostrom.

Este coloquio informal de los lunes se transformó en el Taller de Teoría Política y Análisis de Políticas, actualmente un floreciente centro de investigación que atrae a estudiosos de todo el mundo especializados en ciencias políticas, economía, antropología, ecología, sociología, derecho y otros campos.

“La lógica de nuestro taller siempre ha sido que hubiera una variedad de estudiosos de la ciencia económica, la ciencia política y otras disciplinas trabajando juntos para tratar de comprender cómo los mecanismos institucionales en un conjunto diverso de ámbitos ecológicos y sociales, económicos y políticos influían en el comportamiento y en los resultados”, escribió Ostrom en el sitio web del Premio Nobel.

Inspirados en un amigo ebanista, los Ostrom quisieron que el centro siguiera el modelo de un taller de artesanos. Sus estudiantes trabajarían a su lado, permitiendo una transferencia de conocimientos como la que se produce entre el maestro y su aprendiz, en lugar de hacerlo “desde arriba” como ocurre en las clases magistrales.

“Vincent imaginó un taller en el que las personas tuvieran múltiples habilidades a diferentes niveles, para que los jóvenes aprendan cómo trabajar con gente de mayor edad y experiencia, pero trabajando juntos, no en un orden jerárquico”, dice Ostrom. “Y así es como ha funcionado el Taller desde hace años”.

Ubicado en la antigua sede de un club estudiantil que abarca cuatro edificios en una tranquila calle cercana al campus, el Taller está decorado con delicados tapices asiáticos, elegantes tallas africanas en madera y otros objetos exóticos. Transmite una atmósfera de bienvenida para los estudiosos que vienen de todo el país y del extranjero a investigar cómo las comunidades han evitado la tragedia de los bienes comunes.

Esa investigación —que estudia la gestión de recursos tales como el agua, la fauna ictícola y los bosques— es parte de una iniciativa más amplia que busca desarrollar una teoría sobre la forma en que las personas pueden autoorganizarse y autogobernarse. Las preguntas son primero objeto de experimentación en un laboratorio, donde Ostrom estudia las decisiones por las que optan los sujetos cuando se enfrentan a hipotéticos dilemas relativos a recursos comunes. Las predicciones resultantes son entonces puestas a prueba en el campo a través de la observación directa de situaciones de la vida real.

“Tomamos algo en lo que estamos interesados desde la teoría, como un bien público o un recurso de acceso común, y vamos alternando entre el campo y el laboratorio”, explica Ostrom. “En el campo uno tiene toda la riqueza, pero a veces resulta excesiva para averiguar qué es lo que exactamente pasa. De modo que uno vuelve al laboratorio para ver si una variable que creemos importante realmente influye en la forma esperada”.

Desempeño policial y policentrismo

Uno de los primeros proyectos de Ostrom en el Taller fue la investigación de la estructura y el desempeño de la industria policial. A comienzos de los años setenta, los expertos estadounidenses en materia de políticas públicas recomendaban una drástica reducción del número de departamentos de policía, argumentando que la multiplicidad de unidades al servicio de una misma zona era caótica e ineficiente. Para determinar cuál era el mejor curso de acción, Ostrom y sus colegas se embarcaron en un amplio estudio de la prestación de servicios policiales en 80 áreas metropolitanas.

Es la riqueza de los datos que Ostrom ha compilado de comunidades de diversos lugares del mundo, períodos y recursos lo que otorga credibilidad a sus teorías.

Ostrom dedicó 15 años a ese proyecto, haciendo recorridos en patrulleros policiales, entrevistando a personas acerca de su experiencia con la policía, recogiendo todo tipo de datos, duros y blandos. Al concluir el estudio, ella y sus colegas observaron que un mayor tamaño no necesariamente hace que un organismo policial sea mejor. Y la creencia generalizada de que una multiplicidad de departamentos de policía en un área metropolitana era menos eficiente *no se confirmó*. Por el contrario, se observó que los servicios a menudo desarrollaban redes de cooperación para garantizar la seguridad pública más allá de sus respectivos límites jurisdiccionales. “Complejidad no es lo mismo que caos”, escribió Ostrom.

El estudio sobre la policía, dice Ostrom, ilustra acabadamente el “policentrismo”, un concepto importante en su labor. Propuesta primero por Vincent Ostrom, Charles Tiebout y Robert Warren en 1961, la noción de un sistema político “policéntrico” se refiere a un sistema en el que los ciudadanos organizan no solo una, sino múltiples autoridades de gobierno, a múltiples escalas.

“Un analista que aplique la teoría policéntrica no predice que haya una única forma óptima de organización para todas las áreas metropolitanas”, escribió Ostrom en 1997 en su ponencia de aceptación del premio Frank E. Seidman de Economía Política. Es necesario estudiar las características de la producción y el consumo del servicio urbano en cuestión antes de decidir qué

mecanismo institucional funciona mejor, que es precisamente lo que ella hizo con el estudio sobre la policía.

La importancia del conocimiento local

El interrogante básico que Ostrom trata de responder es por qué algunos usuarios de recursos logran organizarse con éxito y otros no. La pregunta no es meramente académica, sino que es pertinente para las políticas públicas. “Si no encontramos los medios de desarrollar y mejorar la capacidad de gobernar y gestionar con eficacia los recursos de propiedad común”, dijo en una entrevista en 2003, “la falta de tales instituciones en el siglo XXI generará problemas socioeconómicos fundamentales”. Según Ostrom, cuanto más aprendamos sobre esas instituciones tanto mayor será la probabilidad de que las autoridades puedan evitar errores del pasado.

Es la riqueza de los datos que Ostrom ha compilado de comunidades de diversos lugares del mundo, períodos y recursos lo que otorga credibilidad a sus teorías, dice Amy Poteete, una ex investigadora posdoctoral del Taller y actualmente profesora asistente de Ciencias Políticas de la Universidad Concordia de Montreal. “La evidencia es mucho más convincente porque proviene de tan amplia diversidad de situaciones”.

El programa de investigación de Recursos e Instituciones Forestales Internacionales, iniciado en la década de 1990, es un excelente ejemplo de un proyecto del Taller que abarca varios países y años. Para este programa, Ostrom y sus colegas han establecido una red de centros de investigación que colaboran en el estudio de los bosques de África, Asia y América Latina. En él se analiza cómo los mecanismos de gobierno afectan a los bosques y a la población que depende de ellos. Midiendo el impacto a largo plazo tanto en la biodiversidad de los bosques como en el tejido social de la comunidad, esperan producir datos que sean útiles para las autoridades y los usuarios de los bosques en el futuro.

“La gente piensa que es suficiente solo con tener ‘áreas protegidas’”, dice Ostrom. “Pues bien, hemos observado que algunas funcionan y otras no”. Si las personas que hacían uso del bosque antes de que el gobierno lo designara como “área protegida” son sencillamente expulsadas, podrían quedar resentidas y menos dispuestas a ayudar a monitorear y proteger ese recurso en el futuro. Pero si se las incorpora y se les asigna un papel, ayudarán a controlar el bosque, que tenderá a estar en mucho mejores condiciones, explica.

Todos los centros de investigación —en Bolivia, Guatemala, India, Kenya, México, Nepal, Tailandia, Tanzania y Uganda— usan los mismos protocolos de datos y aportan esa información a una base de datos común. Allí trabajan investigadores locales, muchos de los cuales han ido a Bloomington para capacitarse. A Ostrom le importa mucho el conocimiento local; siempre trata de aprovecharlo o perfeccionarlo.

Ostrom no consulta a los expertos locales solo con fines inclusivos, sino porque muchos de ellos poseen mayor idoneidad y experiencia. En un estudio de los sistemas de irrigación de Nepal, observó que los sistemas construidos y gobernados por los propios agricultores tendían a funcionar mejor que los construidos con financiamiento de donantes y manejados por entes oficiales. Pese a que la ingeniería de estos últimos era



mejor, quienes los supervisaban no comprendían la intrincada red de incentivos que enfrenta la comunidad local.

Ostrom ha verificado ese patrón en repetidas ocasiones. “Los planes iniciales de muchos de los grandes proyectos de irrigación en los países en desarrollo se centran casi exclusivamente en diseños de ingeniería para los sistemas físicos e ignoraban cuestiones organizacionales”, dijo en una entrevista en 2003. “Si bien es esencial comprender el aspecto físico de los proyectos de desarrollo, el hincapié debe hacerse en el aspecto institucional”. En el establecimiento de tales instituciones, recalcó, se debe involucrar directamente a la población local, o se correrá el riesgo de que fracasen.

Estilos que contrastan

Dado que todos estos años Ostrom ha trabajado estrechamente con su esposo, ¿le resultó extraño ganar el Premio Nobel sin él? “Lo fue, pero podía entenderlo”, expresa. “Él ha sido más que nada un filósofo. Yo había hecho muchos experimentos de laboratorio, análisis estadísticos y trabajo de campo, de modo que podía entender por qué me escogieron a mí. Pero su labor fue decididamente fundacional”.

Aligica, que estudió en el Taller en los años noventa, confirma esta división del trabajo: “Si observamos la labor de Lin, podemos ver que es parte de un esquema más vasto. Y quien trazó el diseño general de ese esquema —y su filosofía subyacente— fue Vincent”.

Según Aligica, Vincent, de 91 años, es uno de los últimos estudiosos del viejo estilo que quedan. Elinor, la más pragmática de los dos, es una “empresaria extraordinariamente buena, capaz de armar proyectos interesantes, encontrar donantes que los apoyen e incluso ampliar el presupuesto para incluir a otro investigador visitante o a un estudiante con problemas financieros.

Con sus estilos diferentes, los Ostrom parecen haber logrado el equilibrio apropiado, como muchos atestiguan. Alientan a los investigadores a formar grupos de trabajo con colegas de ideas afines para abordar los temas que deseen. “Podría ser un grupo de lectura sobre algún tema en particular, o un grupo de trabajo que trate de obtener financiamiento para un proyecto”, dice Poteete. “Esta idea de grupos autoorganizados es central para lo que ella ha estudiado desde la teoría, por eso considero atinado que esas propuestas teóricas se pongan en práctica en el Taller”.

Y así como Ostrom cree que un enfoque “de arriba hacia abajo” no es conveniente para el desarrollo, opina lo mismo acerca del Taller, optando por no imponer su agenda de investigación y dejando que los proyectos crezcan de manera orgánica. “Son personas que practican lo que predicán”, asegura Aligica de los Ostrom. “Dicen que desean una relación de maestro y

aprendiz con sus estudiantes —una relación muy personal— y efectivamente la tienen”.

A cambio, concitan lealtad. “Aun después de dejar el Taller, las personas siguen sintiéndose parte de una gran familia”, dice Aligica.

Todavía bajo presión

Ostrom no ha bajado su ritmo desde que ganó el Nobel: aún hoy le siguen llegando solicitudes de entrevistas y presentaciones públicas. En 2009, dejó el cargo de directora del Taller, cediendo su lugar a Michael McGinnis, docente de Ciencias Políticas en la Universidad de Indiana desde 1985. Pero mantiene una agenda completa de docencia e investigación.

Uno de los muchos proyectos a los que Ostrom trata de dedicar tiempo es un estudio, iniciado hace varios meses, que conduce McGinnis. En él se analizan los sistemas de salud de tres comunidades —Cedar Rapids, Iowa; Grand Junction, Colorado; y Bloomington, Indiana— que han tenido diverso grado de éxito con modelos de gobierno colaborativos.

En algunos sistemas, por ejemplo, los hospitales compiten ferozmente entre sí, mientras que en otros existe un mayor grado de cooperación. Ostrom dice que el estudio, aún en fase de recolección de datos, procurará responder algunas preguntas fundamentales: ¿Qué factores llevan a algunas comunidades a crear grupos que colaboran y tratan de mejorar las cosas? Cuando se ha encontrado la forma de mantener bajos los costos de la salud y alta la calidad del servicio, ¿cuáles son las características de esa comunidad?

Toda la obra de Ostrom se refiere a las normas sociales y los factores que llevan a la gente a cooperar, y el estudio de los servicios de salud no es una excepción “Ella observa esas normas en lo pequeño, por supuesto, porque esa es la forma en que se pueden observar estas cosas”, dice Akerlof. “Pero sus teorías se aplican no solo a los sistemas de irrigación, sino a entidades tan grandes como un país, o como el mundo entero en el caso del calentamiento global”.

A los 78 años, Ostrom podría optar por retirarse de la vida académica para disfrutar de la serenidad de un bosque de más de dos hectáreas en las afueras de Bloomington donde viven ella y Vincent. Pero la posibilidad de que eso suceda parece remota. Al preguntarle un entrevistador de National Public Radio si ganar el Premio Nobel quitó presión a lo que ella sentía que le faltaba por lograr, Ostrom lo descartó riendo.

“Mi objetivo no era ganar un premio, así que haberlo ganado no reduce la presión para seguir investigando”. ■

Maureen Burke es miembro integrante del equipo de Finanzas & Desarrollo.

Más o menos

La desigualdad del ingreso ha aumentado en los últimos 25 años, en lugar de disminuir como se había previsto

Branko Milanovic





LA DESIGUALDAD está en aumento, entre ricos y pobres dentro del mismo país y, hasta hace poco, entre los países. La crisis financiera mundial ha estancado los ingresos reales en las economías avanzadas; pero probablemente ha reducido la desigualdad en el mundo, ya que la mayoría de los países en desarrollo siguen creciendo con vigor. Hay quienes dicen que la desigualdad no importa si los mercados son eficientes o si todos ganan más; otros sostienen que la desigualdad frena el crecimiento, o que por ética se ha de limitar la desigualdad.

Medir la desigualdad

¿Cómo se mide la desigualdad? La gente tiende a comparar su situación financiera con la de sus vecinos, colegas o amigos, fijándose en sus hogares o posesiones. Los economistas en cambio suelen recurrir a las encuestas de hogares, en las que un espectro amplio de hogares declara sus diversas fuentes de ingresos (monetarios y en especie) y sus patrones de consumo. El ingreso total de un hogar menos los impuestos directos que paga (es decir, el consumo total del hogar) se divide por el número de integrantes de ese hogar, para luego establecer un orden de todas las personas de la encuesta, de la más pobre a la más rica, según el ingreso per cápita de su hogar. El llamado coeficiente de Gini se calcula a partir de estos datos (recuadro 1).

Las encuestas de hogares son el mejor instrumento para evaluar el ingreso de los hogares y su variabilidad, pero no son perfectas. El segmento superior de la distribución puede estar “truncado”: los muy ricos pueden rehusar ser entrevistados o pueden declarar un ingreso inferior al real. Las razones de estas evasivas no son claras, dado que las encuestas son confidenciales. Pero la sospecha de un “truncamiento superior” ha hecho que últimamente se recurra a los datos fiscales —el ingreso declarado de los ricos antes de impuestos— para estimar el porcentaje de participación en el ingreso

del 1% (o 0,1%) más rico. La idea es que a los ricos les resulta más difícil evadir impuestos que evadir encuestadores, y que quizá son más francos con las autoridades tributarias. Pero el hecho es que en Estados Unidos los resultados de las encuestas y los basados en datos fiscales (Burkhauser *et al.*, 2009) casi no difieren, pese a que las encuestas abarcan toda la distribución del ingreso y los datos fiscales solo el segmento superior.

¿Buena o mala?

La idea de que la desigualdad del ingreso perjudica el crecimiento —o de que una mayor igualdad puede ayudar a sustentar el crecimiento— se ha popularizado últimamente (véase “Igualdad y eficiencia”, en esta edición de *F&D*). Históricamente, los economistas apostaban por lo contrario, que la desigualdad propiciaba el crecimiento.

El motivo principal de este giro es la creciente importancia del capital humano en el desarrollo. Cuando el capital físico era lo más importante, el ahorro y la inversión eran críticos. Entonces, era importante que hubiera un grupo numeroso de ricos que pudiera ahorrar una mayor proporción de sus ingresos que los pobres para invertirla en capital físico.

Ahora que el capital humano es más escaso que las máquinas, la educación generalizada es la clave del crecimiento, aunque es algo difícil de lograr si el ingreso no se distribuye con relativa equidad. Además, la educación generalizada crea un círculo virtuoso en el que la equidad se regenera, reduciendo las brechas de ingreso entre la mano de obra calificada y la no calificada.

Y por eso ahora los economistas critican la desigualdad más que antes. Las ventajas de reducirla son prácticas (facilitar el crecimiento económico) y éticas (reducir diferencias injustificadas del ingreso entre hombres y mujeres, entre regiones de un mismo país o entre habitantes de distintas naciones). En los últimos 25 años se produjeron cambios contradictorios: muchos tipos de desigualdad han disminuido (sobre todo dentro de los países), pero otros se han agudizado.

Aumento de la desigualdad

En la mayoría de países la desigualdad del ingreso ha aumentado —o en el mejor de los casos se ha estancado— desde comienzos de los años ochenta (OCDE, 2008), desbaratando



las dos teorías más comunes para predecir la desigualdad: la curva de Kuznets y el teorema de Heckscher-Ohlin-Samuelson (HOS) (recuadro 2).

La desigualdad del ingreso en los países más ricos (y en particular en Estados Unidos y el Reino Unido, que presentan los datos a largo plazo más abundantes) inicialmente siguió el patrón de Kuznets de aumento y luego reducción (lo cual es lógico, ya que esas observaciones inspiraron la hipótesis de Kuznets). La desigualdad disminuyó masiva y prolongadamente, desde valores máximos a finales del siglo XIX en el Reino Unido y en los años veinte en Estados Unidos a mínimos en los años setenta.

Pero desde entonces en ambos países —y de hecho en la mayoría de las economías avanzadas— la riqueza y la desigualdad han aumentando mucho. En 2010, el ingreso real per cápita era 65% y 77% superior al de los años ochenta en Estados Unidos y el Reino Unido, respectivamente. En el mismo período, la desigualdad aumentó de 35 a 40 o más puntos Gini (gráfico 1) en Estados Unidos y de 30 a aproximadamente 37 puntos Gini en el Reino Unido, debido a fuertes fluctuaciones negativas en la distribución del ingreso. En general, de mediados de los años ochenta a mediados de la década de 2000, la desigualdad subió en 16 de los 20 países ricos de la OCDE. Estos aumentos paralelos en las economías maduras con seguridad habrían sorprendido a Kuznets, como sorprendieron a muchos economistas.

La desigualdad también aumentó en China, un país pobre con una ventaja comparativa en productos de mano de obra no calificada cuya relación comercio/PIB se disparó de 20% a más de 60% en 2008. Según el teorema de HOS, la desigualdad debería haber disminuido conforme los salarios de la mano de obra no calificada aumentaban frente a los de la mano de obra calificada. Pero el coeficiente de Gini de China más bien aumentó de menos de 30 en 1980 a aproximadamente 45 hoy en día, refutando una vez más la teoría.

Recuadro 1

Los valores de Gini

El coeficiente de Gini es el indicador de desigualdad más usado. Teóricamente va de 0, cuando el ingreso es exactamente igual para todos, a 100 (o 1), cuando una sola persona acapara todo el ingreso de una sociedad.

¿Qué son los valores “normal”, “usual” o “aceptable” de Gini? Los países relativamente igualitarios —como Suecia y Canadá— tienen Ginis de entre 25 y 35. Pero la mayoría de países se agrupan en torno a un Gini de 40. Hoy en día, Estados Unidos, China y Rusia tienen Ginis entre 40 y 45. La mayoría de los países africanos y latinoamericanos tienen Ginis un poco inferiores a 60 y en ciertos casos y períodos extremos, algo superiores. No hay casos confirmados ni prolongados de Ginis más altos. El rango real de desigualdad en los países es de 25 a alrededor de 60. Y la desigualdad mundial (entre todos los habitantes del mundo) está fuera de este rango, casi en 70 (gráfico 1).

Multiplicación de la riqueza

¿Cuáles son las causas de la desigualdad? Para algunos economistas, en los países ricos la desigualdad está otra vez en alza debido a cambios tecnológicos que elevan la demanda de trabajadores muy preparados. Las sociedades no han producido este tipo de trabajador en las cantidades que exige la nueva economía y, por tanto, sus salarios han subido en relación con los de trabajadores menos preparados. Como dijera Jan Tinbergen, el fallecido economista holandés ganador del primer Nobel de Economía, la desigualdad es el resultado de una carrera entre la tecnología y la educación. En las primeras décadas del siglo XX esto favoreció a los trabajadores menos calificados, pero la revolución tecnológica volvió a favorecer a los trabajadores calificados.

En Estados Unidos, por ejemplo, Goldin y Katz (2008) indican que la oferta de trabajadores calificados ha permanecido relativamente fija en los últimos 30 años —la media de años de escolaridad se ha estancado en poco más de 12—, lo que explica, al menos en parte, la mayor desigualdad.

Esto es posible, si bien algo tautológico, porque el grado en que el avance tecnológico favorece a los trabajadores calificados no se puede medir directamente, sino que se deduce de la brecha entre los salarios de la mano de obra calificada y no calificada. Pero es posible que el aumento de esa brecha obedezca a un factor completamente inconexo, como el menor poder de los sindicatos.

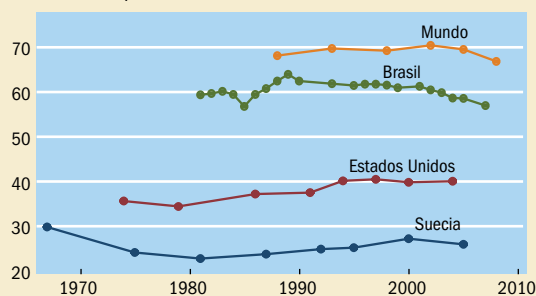
El marco institucional de un país también incide en la desigualdad. Los gobiernos pueden aumentar los impuestos o las transferencias sociales para redistribuir parte de los mayores ingresos de los trabajadores calificados. La redistribución más activa en Europa continental quizás explique por qué la desigualdad aumentó mucho menos allí que en los países anglófonos (Piketty y Saez, 2006). Por ejemplo, en 2005 las transferencias sociales (excluidas las pensiones estatales) y

Gráfico 1

Brechas mundiales

La desigualdad mundial —entre los habitantes del mundo— es mayor que la observada incluso en los países más desiguales.

(coeficiente de Gini)



Fuentes: Para Estados Unidos y Suecia, base de datos de Luxembourg Income Survey; para Brasil, Base de Datos Socio-Económicos para América Latina y el Caribe (SEDLAC); para el mundo, Milanovic (de próxima publicación). El Gini mundial de 2008 es una estimación preliminar.

Nota: El coeficiente de Gini se basa en el ingreso disponible.

los impuestos directos redujeron el índice de Gini 9 puntos en Alemania, pero solo 6 en Estados Unidos.

Algunos gobiernos se niegan a tomar medidas para reducir la desigualdad quizá porque consideran que la redistribución es un despilfarro y desincentiva al mercado (aduciendo una clara disyuntiva entre igualdad y crecimiento). Pero también puede tratarse de una realidad política: los ricos influyen desproporcionadamente en las políticas porque son más activos en ese ámbito y aportan más que otros a las campañas políticas.

Modelos recientes de economía política sobre desigualdad suponen que el “votante decisivo” —el que determina una elección— es mucho más rico que el “votante de ingreso mediano”. De ser así, las decisiones políticas coincidirán mucho más con las preferencias de los ricos, y los sistemas políticos se aproximarán más al modelo de “un dólar, un voto” que al más tradicional de “una persona, un voto” (Karabarbounis, 2011).

Otra explicación de la mayor desigualdad son las nuevas normas sociales. Antes la sociedad criticaba las brechas enormes entre el presidente y los empleados de una empresa. Ahora esas brechas son grandes y no solo se toleran, sino que se incentivan (Levy y Temin, 2007). Los datos confirman el aumento de la brecha, pero cuesta distinguir con precisión qué normas han cambiado y por qué.

También se ha culpado a la globalización del aumento de la desigualdad en los países ricos. La especialización en exportaciones sofisticadas amplía la brecha entre los salarios de trabajadores calificados y no calificados. Y las importaciones

no sofisticadas y la tercerización también reducen los salarios o incrementan el desempleo entre los trabajadores poco o medianamente calificados, lo cual agrava la desigualdad.

Es probable que los cuatro factores —avance tecnológico, cambio institucional, nuevas normas sociales y globalización— hayan incidido en el aumento de la desigualdad en las economías avanzadas. Pero incluso si estas fuerzas impersonales son la causa principal, el gobierno aún puede frenar el aumento de la desigualdad.

Mayores brechas en los mercados emergentes

Algo similar sucedió en los países en desarrollo. Mientras Estados Unidos —el país grande más rico del mundo— es el paradigma del aumento de la desigualdad, China ocupa el extremo opuesto del espectro económico y político. China era (y en buen grado sigue siendo) pobre y ha reemplazado su gran autarquía de comienzos de los años ochenta por una fuerte participación en el comercio exterior. Antes de las reformas iniciadas en 1978, la pobreza en China era generalizada, con un coeficiente de Gini inferior a 30. Pero a medida que la economía fue creciendo, la desigualdad en China se disparó, en todas sus manifestaciones, y superó a la de Estados Unidos (gráfico 2). Ahora la brecha entre los ingresos medios urbano y rural es de más de 3 a 1 (cuando en India, por ejemplo, es de 2 a 1). Las brechas entre provincias se ampliaron porque el litoral, que ya era más rico, creció más rápido que el interior. La desigualdad de los salarios se disparó y las rentas de la propiedad y las empresas —siempre las menos equitativas, e inexistentes en China antes de las reformas— aumentaron mucho.

Pero el caso de China hasta ahora coincide con el patrón clásico de Kuznets: la desigualdad tiende a aumentar en un país pobre que empieza a desarrollarse. Si el patrón de Kuznets se cumple, cabe esperar una menor desigualdad en los próximos años. Esto sucedería si el gobierno incluyera a más gente (fuera del sector estatal) en la seguridad social o si

Recuadro 2

Teóricamente hablando

Según la *curva de Kuznets*, formulada por Simon Kuznets a mediados de los años cincuenta, en las sociedades preindustriales la desigualdad es baja porque casi todos son igualmente pobres. La desigualdad aumenta a medida que la gente pasa de la baja productividad del sector agrícola a la alta productividad del sector industrial, con ingresos medios más altos y salarios menos uniformes. Pero al madurar y enriquecerse la sociedad, la brecha urbana-rural se reduce y las jubilaciones, las prestaciones por desempleo y otras transferencias sociales reducen la desigualdad. Por eso la curva de Kuznets se parece a una U invertida.

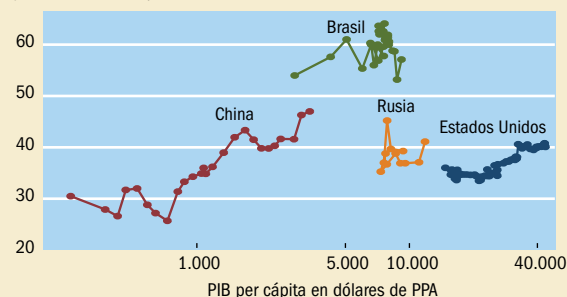
El *teorema de Heckscher-Ohlin-Samuelson* sobre comercio exterior plantea que al integrarse más al comercio mundial, los países pobres tienden a especializarse en la producción de bienes con ventaja comparativa, concretamente los que requieren mano de obra poco calificada. Esto debería incrementar la demanda interna de ese tipo de trabajadores y elevar sus salarios frente al segmento calificado. Si se usa la razón entre esos dos salarios como indicador indirecto, la desigualdad debería disminuir. En los países ricos debería suceder lo contrario: la desigualdad debería aumentar conforme aumenta la exportación de bienes de mano de obra calificada.

Gráfico 2

Curvas imprecisas

La desigualdad ha aumentado en la mayoría de los países, pero solo en Brasil se ha registrado la reducción de la desigualdad que predice la U invertida de Kuznets.

(coeficiente de Gini)



Fuente: Base de datos *World Income Distribution*.
Nota: China (1964-2005), Estados Unidos (1950-2008), Brasil (1960-2007), Rusia (1992-2005).

introdujera prestaciones de desempleo e incluso un posible plan de empleo rural garantizado, como hizo India hace poco. También sucedería a medida que la prosperidad del litoral se extienda al centro y al oeste del país. La desigualdad no obedece solo a fuerzas impersonales; crece cuando la sociedad lo permite y puede limitarse con políticas públicas puntuales.

Transformaciones drásticas

Con pocas excepciones, los países ex comunistas sufrieron los aumentos de desigualdad más marcados. Tras la desintegración de la Unión Soviética a comienzos de los años noventa, la desigualdad en Rusia aumentó a un ritmo sin precedentes. Mientras que en Estados Unidos el índice de Gini subió aproximadamente un tercio de punto por año entre 1980 y 1995, en la década que siguió al fin de la Unión Soviética dicho índice aumentó en Rusia tres veces más rápido. Y el ingreso real medio en Rusia disminuyó, a menudo precipitadamente, generando nuevos segmentos enormes de pobreza.

La desigualdad mundial también depende de las brechas entre los ingresos per cápita, la población y el volumen de ingresos de los países.

El principal factor de la mayor desigualdad en los países de la antigua Unión Soviética fue un proceso de privatización que puso los enormes activos del Estado en manos de personas cercanas al poder político (la oligarquía), y que creó una gran división entre los trabajadores estatales que conservaron su empleo —y algunos que incluso prosperaron— y los que lo perdieron y vieron desplomarse sus ingresos (Milanovic y Ersado, de próxima publicación). Las redes sociales, por lo general a cargo de las empresas, también se derrumbaron. La desigualdad en Rusia dejó de aumentar a finales de los años noventa, y desde entonces se sitúa un poco por encima de la de Estados Unidos, en un nivel similar al de China.

La desigualdad también aumentó en otros países ex comunistas, pero no tanto como en Rusia. En varios países centroeuropeos (Eslovaquia, Eslovenia y la República Checa) el nuevo nivel de desigualdad fue, para los niveles de las actuales economías de mercado, relativamente bajo, gracias a que al iniciarse la transición la distribución del ingreso era muy equitativa, y la desigualdad, incluso tras registrar aumentos fuertes, no rebasó niveles considerados normales para Europa continental.

Excepciones latinoamericanas

En cambio, en países clave de América Latina la desigualdad ha disminuido sostenidamente en los últimos 10 años (Gasparini, Cruces y Tomarolli, 2011; y “Distribuir la riqueza”, *F&D*, marzo de 2011). Cabe destacar el caso de Brasil, país

que por décadas fue considerado un ejemplo típico de gran desigualdad y cuyo índice Gini bajó de alrededor de 60 en 2000 a menos de 57 hoy en día, una diferencia sorprendente si se considera cuánto han de variar los ingresos relativos para que el índice Gini suba o baje 1 punto, la rapidez del cambio y lo singular que resulta en comparación con el resto del mundo (gráficos 2 y 3). La desigualdad también se redujo en México y Argentina.

Las mejoras suelen atribuirse a programas sociales como los programas Oportunidades en México y Bolsa Familia en Brasil. Pero tiene que haber otra explicación, porque el tamaño de esos programas como proporción del PIB es muy limitado (Soares *et al.*, 2007). En Brasil también influyó el mayor acceso a la educación, que amplió la oferta de trabajadores calificados, como preveía Tinbergen. Pero pese a estas mejoras, la desigualdad en América Latina es una de las mayores del mundo. Brasil aún está entre los cinco países con mayor desigualdad.

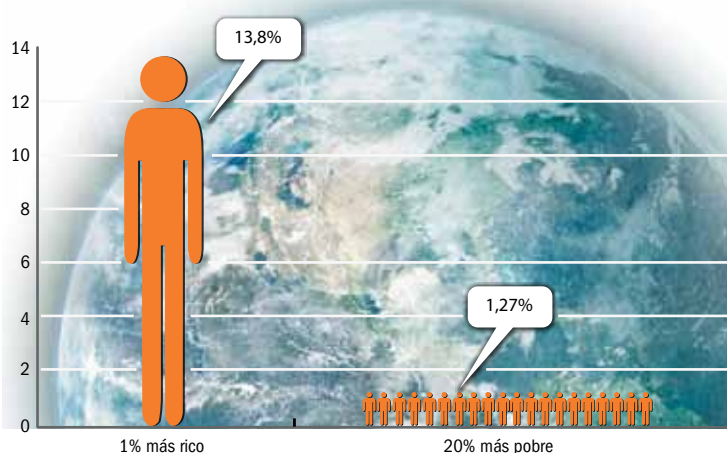
En todo el mundo

Si en la mayoría de los países la desigualdad aumentó o permaneció constante en los últimos 30 años, ¿quiere decir que la desigualdad mundial también aumentó? La relación no es tan simple. La desigualdad mundial también depende de las brechas entre los ingresos per cápita, la población y el volumen de ingresos de los países. Por ejemplo, China influirá en la desigualdad mundial mucho más que Luxemburgo. Para evaluar la desigualdad entre todos los habitantes del mundo hay que analizar dos movimientos contradictorios: el aumento de la desigualdad en cada país incrementa la desigualdad mundial, pero el fuerte crecimiento del ingreso real en los países pobres, sobre todo en países enormes como China e India, reduce la desigualdad mundial.

Gráfico 3

¡Qué diferencia!

El 1% más rico del mundo acapara casi el 14% del ingreso mundial, mientras que el 20% más pobre recibe apenas un poco más del 1%. (porcentaje del ingreso mundial)



Fuentes: Base de datos de *World Income Distribution*; y cálculos del autor.
Nota: Los datos corresponden a 2005.

Los datos para calcular la desigualdad mundial provienen de encuestas de hogares de los distintos países, pero hay que aplicar un factor de ajuste para expresar los ingresos nacionales en una “moneda” internacional con igual poder adquisitivo en todo el mundo. Ese factor es el dólar de paridad de poder adquisitivo (\$PPA), cuya función básica es ajustar las diferencias de los niveles de precios entre los países. Los precios en los países pobres tienden a ser más bajos que en los países ricos y, si se tiene en cuenta el poder adquisitivo, los ingresos en los países pobres son más altos que si se midieran según los tipos de cambio de mercado. A partir de los datos más recientes sobre el \$PPA se puede generar una distribución mundial del ingreso —una acumulación enorme de datos de encuestas en función del tipo de cambio PPA de cada país— y calcular un Gini mundial.

La menor desigualdad mundial . . . marca un hito: la nueva prosperidad de millones de personas.

Al calcularlo, a intervalos de aproximadamente cinco años entre 1988 y 2005, la desigualdad mundial no presenta una tendencia clara, pero es muy alta (gráfico 3) y gira en torno a 70 puntos Gini. Esto significa que las fuerzas de convergencia (en función de la población) de los países (concretamente, China e India con el mundo rico) prácticamente neutralizan las fuerzas de desigualdad creciente en los países. Pero los datos preliminares de 2008 —que reflejan el crecimiento mucho más rápido de las economías emergentes que continúa hasta hoy— indican que la desigualdad mundial podría disminuir en el futuro.

La desigualdad mundial parece haber disminuido del máximo de aproximadamente 70 puntos Gini en 1990–2005 a alrededor de 67–68 puntos en la actualidad. Estas cifras son mucho más altas que las de cualquier país en particular, y mucho más altas que las de desigualdad mundial hace 50 o 100 años. Pero la probable baja en 2008 —aún no cabe hablar de un descenso prolongado— es una excelente señal. De continuar (y mucho dependerá de la futura tasa de crecimiento de China), sería la primera reducción de la desigualdad mundial desde mediados del siglo XIX y la Revolución Industrial.

Cabría pensar que la Revolución Industrial fue un *big bang* que impulsó a ciertos países hacia mayores ingresos y dejó a otros en niveles muy bajos. Pero a medida que los dos gigantes —India y China— van dejando muy atrás sus anteriores niveles de ingreso, el ingreso medio mundial aumenta y la desigualdad mundial disminuye. Resulta algo irónico que estos sucesos esperanzadores coincidan con la crisis financiera mundial, pero la aritmética simple del ingreso y la población demuestran que el “desacoplamiento” del crecimiento económico entre los países ricos y las economías

de mercados emergentes ha contribuido a la reducción de la desigualdad mundial.

Aun en medio de la crisis y pese a las apariencias, la ciencia de la economía no es siempre funesta. La menor desigualdad mundial, propiciada por altas tasas de crecimiento y mejores niveles de vida en economías populosas y aún relativamente pobres como China e India, marca un hito: la nueva prosperidad de millones de personas. Y a medida que el mundo se integre, es posible que la menor desigualdad mundial adquiera un peso político mayor que el de la desigualdad creciente dentro de los países. ■

Branko Milanovic es Economista Principal en el grupo de investigaciones del Banco Mundial y profesor visitante en la Facultad de Política Pública de la Universidad de Maryland; es el autor del reciente libro The Haves and the Have-Nots: A Brief and Idiosyncratic History of Global Inequality.

Referencias:

- Burkhauser, Richard, Shuaizhang Feng, Stephen Jenkins y Jeff Larrimore, 2009, “Recent Trends in Top Income Shares in the USA: Reconciling Estimates from March CPS and IRS Tax Return Data”, IZA Discussion Paper No. 4426 (Bonn, Alemania: Institute for the Study of Labor).
- Gasparini, Leonardo, Guillermo Cruces y Leopoldo Tornarolli, 2011, “Recent Trends in Income Inequality in Latin America”, *Economía*, vol. 11, No. 2, págs. 147–90.
- Goldin, Claudia, y Lawrence Katz, 2008, *The Race Between Technology and Education* (Cambridge, Massachusetts: Belknap Press).
- Karabarbounis, Loukas, 2011, “One Dollar, One Vote”, *Economic Journal*, vol. 121, No. 553, págs. 621–51.
- Levy, Frank, y Peter Temin, 2007, “Inequality and Institutions in 20th Century America”, MIT Department of Economics Working Paper No. 07/17 (Cambridge, Massachusetts: Instituto Tecnológico de Massachusetts).
- Milanovic, Branko, de próxima publicación, “Global Inequality Recalculated and Updated: The Effect of New PPP Estimates on Global Inequality and 2005 Estimates”, *Journal of Economic Inequality*.
- , y Lire Ersado, de próxima publicación, “Reform and Inequality During the Transition: An Analysis Using Panel Household Survey Data, 1990–2005”, *Economies in Transition: The Long-Run View*, compilado por Gérard Roland (Houndmills, Reino Unido: Palgrave Macmillan).
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), 2008, *Growing Unequal? Income Distribution and Poverty in OECD Countries* (París).
- Piketty, Thomas, y Emmanuel Saez, 2006, “The Evolution of Top Incomes: A Historical and International Perspective”, NBER Working Paper No. 11955 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Soares, Sergei, Rafael Guerreiro Osorio, Fábio Veras Soares, Marcelo Medeiros y Eduardo Zepeda, 2007, “Conditional Cash Transfers in Brazil, Chile and Mexico: Impacts on Inequality”, IPC Working Paper No. 35 (Brasilia: Centro Internacional sobre la Pobreza).

Igualdad y eficiencia

¿Son antagónicas o van de la mano?

Andrew G. Berg y Jonathan D. Ostry

EN SU influyente obra de 1975 *Igualdad y eficiencia: La gran disyuntiva*, Arthur Okun sostiene que la búsqueda de la igualdad puede reducir la eficiencia (es decir, el producto total elaborado con los recursos disponibles). Según el fallecido economista de la Universidad de Yale y la Institución Brookings, una distribución más equitativa del ingreso no solo desalienta el trabajo y la inver-

sión, sino que los mecanismos de redistribución —código tributario y salario mínimo— pueden ser costosos. Okun recurre a la metáfora de un “cubo agujereado”: algunos de los recursos transferidos de ricos a pobres simplemente desaparecerán en el trayecto, así que los pobres no recibirán todo el dinero que se toma de los ricos, debido a costos administrativos y desincentivos que afectan a ambas partes.





¿Tienen las sociedades inevitablemente que elegir entre la producción eficiente y la distribución equitativa de la riqueza y el ingreso? ¿Son la justicia social y la producción social dos objetivos opuestos?

La respuesta es no.

Si se considera el crecimiento a largo plazo, es posible que la disyuntiva entre eficiencia e igualdad no exista (Berg, Ostry y Zettelmeyer, 2011; y Berg y Ostry, 2011). De hecho, la igualdad parece ser importante para promover y sustentar el crecimiento. Quizás el nivel de desigualdad sea lo que diferencia a los países que pueden sustentar el crecimiento rápido durante muchos años, incluso decenios, de los muchos otros cuyas rachas de crecimiento son efímeras. Si la eficiencia es un crecimiento a largo plazo más sostenible, los países podrían alcanzarlo mejorando la igualdad.

La desigualdad incide en el crecimiento y otras variables macroeconómicas en todo el mundo. Basta con observar el papel que se atribuye a la desigualdad en el descontento que subyace en gran parte de los recientes disturbios en Oriente Medio. E, históricamente, el aumento de la desigualdad de ingresos en Estados Unidos en los últimos decenios es muy semejante al de los años veinte. En ambos casos hubo un auge del sector financiero, los pobres se endeudaron mucho y sobrevino una enorme crisis financiera (véanse “La deuda apalanca la desigualdad”, *F&D*, diciembre de 2010, y “Desigualdad = endeudamiento”, en esta edición). La reciente crisis económica mundial, originada en los mercados financieros estadounidenses, puede haber sido en parte producto de la mayor desigualdad. Dado que la desigualdad en Estados Unidos y otras economías está en aumento, la relación entre desigualdad y crecimiento adquiere relevancia.

¿Cómo crecen las economías?

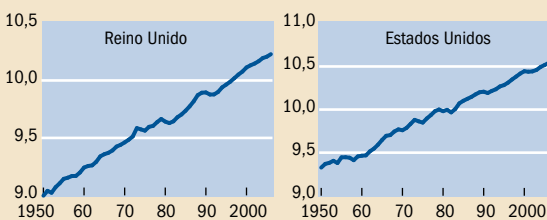
La idea implícita de la mayoría de las teorías sobre el crecimiento a largo plazo es que el desarrollo es como escalar un cerro: el ingreso real sube más o menos constantemente, pero se ve interrumpido por fluctuaciones del ciclo económico. Así se ilustra en el gráfico 1, que muestra el nivel de ingreso per cápita real (después de la inflación) en dos economías avanzadas, Estados Unidos y el Reino Unido.

Gráfico 1

Como subiendo un cerro

En economías avanzadas como Estados Unidos y el Reino Unido, el ingreso aumenta a un ritmo más o menos constante a largo plazo.

(PIB real per cápita, logarítmico)



Fuente: Penn World Tables Version 6.2.

Nota: El PIB real per cápita se mide en logaritmos, lo que significa que cuanto más recta es la línea, más constante es la tasa de crecimiento.

Pero en las economías en desarrollo y emergentes la experiencia es mucho más variada (gráfico 2). A veces es como escalar un cerro, pero otras veces es como una montaña rusa. A partir de estos casos, Pritchett (2000) y otros investigadores sostienen que para comprender el crecimiento es necesario enfocarse en los puntos de inflexión, descartando los altibajos del ciclo económico y concentrándose en por qué en unos países los periodos de crecimiento son largos y en otros son fugaces y desembocan en estancamientos o decaídas.

Un análisis sistemático de los datos revela que *activar* el crecimiento es mucho más fácil que *sustentarlo* (Hausmann, Pritchett y Rodrik, 2005). Incluso los países más pobres han logrado mantener el crecimiento durante varios años antes de que se apague. La diferencia está en la medida en que los países más exitosos han podido sustentar el crecimiento durante periodos largos.

Distribución del ingreso y sostenibilidad del crecimiento

Analizamos hasta qué punto la duración de un episodio de crecimiento está relacionado con las características y políticas de cada país. Se sabe que la calidad de las instituciones económicas y políticas, la orientación externa de la economía, la estabilidad macroeconómica y la acumulación de capital humano son factores decisivos para el crecimiento económico, y descubrimos que también inciden en la duración de los episodios de crecimiento.

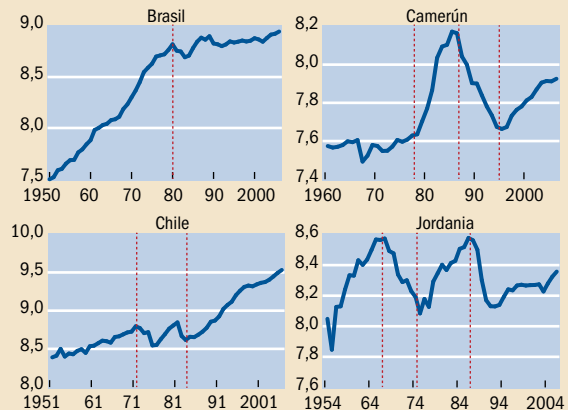
Creemos que la distribución del ingreso puede ser —de forma independiente— otro determinante crítico de la duración del crecimiento. En una correlación simple, mayor desigualdad parece estar relacionada con menor crecimiento sostenido. El gráfico 3 muestra la duración de las rachas de crecimiento y la

Gráfico 2

Montaña rusa

En los mercados emergentes y en desarrollo, las trayectorias de crecimiento a largo plazo pueden ser constantes, o no tanto.

(PIB real per cápita, logarítmico)



Fuente: Penn World Tables Version 6.2.

Nota: El PIB real per cápita se mide en logaritmos, lo que significa que cuanto más recta es la línea, más constante es la tasa de crecimiento. Las líneas verticales punteadas representan periodos en los que la tasa de crecimiento experimenta una persistente y significativa variación positiva o negativa.

distribución del ingreso medio durante esas rachas en ciertos países. Por racha de crecimiento se entiende un período de por lo menos cinco años que comienza con un repunte inusitado de la tasa de crecimiento y concluye con una caída inusual del crecimiento. El indicador de desigualdad es el coeficiente de Gini, que va de 0 (ingreso igual en todos los hogares) a 100 (un solo hogar recibe todo el ingreso).

Quizá no parezca lógica está relación estrecha entre desigualdad y menor crecimiento sostenido, ya que cierta desigualdad es esencial para el funcionamiento eficaz de una economía de mercado y para incentivar la inversión y el crecimiento (Chaudhuri y Ravallion, 2007). Pero un exceso de desigualdad podría ser destructivo. Además de hacer más probable una crisis financiera, la desigualdad puede generar inestabilidad política, que puede desalentar la inversión. También puede hacer más difícil para el gobierno adoptar decisiones duras ante los shocks, como subir los impuestos o recortar el gasto público para evitar crisis de deuda. O la desigualdad puede deberse a la falta de acceso de los pobres a servicios financieros, lo que equivale a menos oportunidades para invertir en educación y negocios.

En este contexto cabe preguntarse si el análisis sistemático de los datos corrobora la idea de que en las sociedades con distribuciones más equitativas del ingreso el crecimiento es más duradero.

Igual que los investigadores médicos analizan los efectos de la edad, el peso, el sexo y el tabaco en la esperanza de vida, nosotros analizamos si factores como las instituciones políticas, la salud y la educación, la inestabilidad macroeconómica, la deuda y la apertura comercial podrían influir en la probabilidad de que las rachas de crecimiento se apaguen. El resultante modelo estadístico relaciona la duración prevista de una racha de crecimiento (o el riesgo de que termine en un año determinado) con algunas de estas variables. El riesgo de que la racha concluya en un año determinado se compara con valores previos de las

variables —al comienzo de la racha o el año anterior— para minimizar el riesgo de causalidad inversa. No obstante, dadas las dificultades usuales de separar causa y efecto y el riesgo de no contar con buenos indicadores de variables importantes, nuestros resultados deben interpretarse solo como regularidades empíricas (“hechos estilizados”).

Se observó que algunas variables que son importantes en otros contextos también suelen estar relacionadas con rachas más largas (gráfico 4). Para destacar la importancia de cada variable, el gráfico (que abarca de 1950 a 2006) indica el aumento de la duración prevista de una racha de crecimiento relacionado con un aumento de la variable en cuestión, manteniendo constantes los otros factores. Para comparar los efectos de las distintas variables en la duración del crecimiento, calculamos la duración con la mediana de cada variable (el valor mayor que el 50% de las observaciones de la muestra). Luego incrementamos las variables, de una en una, y observamos el efecto en la duración prevista. La magnitud de cada aumento tiene que ser fácil de comparar, y por eso cada variable se incrementa en un monto que reemplaza la mediana por un valor mayor que el del 60% de la muestra (aumento de 10 percentiles).

Riesgos para el crecimiento sostenido

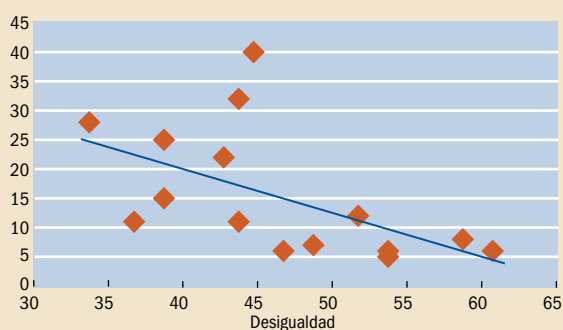
Sorprende en cierta medida la solidez y robustez de la relación entre la desigualdad del ingreso y la duración de las rachas de crecimiento: al reducirse 10 percentiles la desigualdad (una variación del coeficiente de Gini de 40 a 37), la duración prevista de una racha aumenta un 50%. Es un efecto importante, pero es el tipo de mejora registrada en varios países durante

Gráfico 3

Efectos duraderos

Una mayor desigualdad parece entrañar un crecimiento menos sostenido.

(años en racha de crecimiento)



Fuentes: Penn World Tables y Wide World Inequality Database.

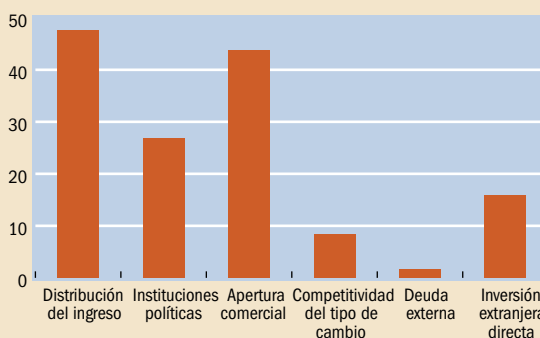
Nota: La desigualdad se mide con el coeficiente de Gini, que va de 0 (ingreso igual en todos los hogares) a 100 (un solo hogar recibe todo el ingreso). Todas las rachas de crecimiento duraron por lo menos cinco años. No se incluyen rachas con datos incompletos. El período de los datos abarca de 1950 a 2006. Los países de la muestra son Bélgica, Brasil, Camerún, Colombia, Ecuador, El Salvador, Grecia, Guatemala, Jamaica, Jordania, Pakistán, Panamá, Singapur, Tailandia y Zambia.

Gráfico 4

Rachas de crecimiento

Los factores inciden de manera diferente en la duración de una racha de crecimiento. La distribución del ingreso parece ser muy importante, mientras que otros factores revisten menos importancia.

(variación de la duración prevista del crecimiento, porcentaje)



Fuentes: Berg, Ostry y Zettelmeyer (2008); y cálculos de los autores.

Nota: La altura de cada factor representa la variación porcentual de una racha de crecimiento entre 1950 y 2006 cuando el factor pasa del percentil 50 al percentil 60 y los demás factores se mantienen constantes. La distribución del ingreso se basa en el coeficiente de Gini. El factor instituciones políticas se basa en el índice de la base de datos de Polity IV Project, que va de +10 para las sociedades más abiertas y democráticas a -10 para las más cerradas y autocráticas. La apertura comercial mide el efecto de las variaciones de la liberalización comercial en el crecimiento interanual. La competitividad del tipo de cambio se calcula como la desviación del tipo de cambio con respecto a la paridad del poder adquisitivo, teniendo en cuenta el ingreso per cápita.

rachas de crecimiento. Se estima que si se cerrara la mitad de la brecha de desigualdad entre América Latina y Asia emergente, la duración prevista de una racha de crecimiento en América Latina aumentaría en más del doble.

Llama la atención que la desigualdad siga siendo estadística y económicamente significativa aun cuando se incluyen varios determinantes potenciales al mismo tiempo, algo que no se puede decir de muchos de los determinantes convencionales del crecimiento sólido, como la calidad de las instituciones y la apertura comercial. La desigualdad incide aun si se consideran diferencias regionales en la duración del crecimiento previsto (como entre Asia emergente y África). Esto hace pensar que la desigualdad tiene un efecto directo y no es solo un indicador indirecto de otros factores. Y aun con distintas muestras y definiciones de rachas de crecimiento, la desigualdad conserva su significancia más sistemáticamente que otras variables. No es el único factor de importancia, pero sin duda pertenece al mismo grupo de factores que se sabe que ayudan al crecimiento, como la calidad institucional y la apertura comercial.

¿Se condicen estas estadísticas con la evolución política y económica de las rachas de crecimiento en los países? Parecería que sí en el caso de Camerún, donde el crecimiento medio entre 1978 y 1985 fue de 7%. Luego, la economía se descalabró y el crecimiento se redujo un 6% anual durante el siguiente decenio. En los años setenta la riqueza petrolera financió inicialmente importantes ampliaciones en el sector público, sobre todo salariales, que fueron difíciles de deshacer cuando cayeron los precios del crudo. “Aunque eran necesarios para evitar otras crisis económicas, estos recortes del gasto público fueron muy impopulares porque afectaban muy poco a la élite política y a las altas esferas del gobierno, cuyos privilegios quedaron intactos” (Mbaku y Takougang, 2003). Nuestro modelo estadístico indica que el riesgo de que la racha de crecimiento terminara en 1985 era muy alto, más de 100 veces mayor de lo normal. El modelo atribuye este alto riesgo sobre todo a la desigualdad inusualmente alta de Camerún, así como a las escasas entradas de inversión extranjera directa y al elevado nivel de autocracia.

Camerún es un caso típico. Otros seis casos históricos examinados —entre ellos, Colombia, Guatemala y Nigeria— y un análisis estadístico más amplio de numerosos episodios de crecimiento indican que la desigualdad es una característica subyacente que incrementa la probabilidad de que otros factores —shocks externos, deuda externa, fragmentación étnica— se confabulen para poner fin a una racha de crecimiento.

Marea más alta

Una conclusión bastante clara es que sería un gran error separar los análisis del crecimiento de los de la distribución del ingreso. Cuando sube la marea, todos los botes suben con ella, y nuestro análisis indica que ayudando a los botes más pequeños se puede ayudar a que la marea suba para todos.

Pero la función inmediata de las políticas es menos clara. Una mayor desigualdad puede acortar la duración del crecimiento, pero las medidas deficientes para reducir la desigualdad podrían ser contraproducentes. Si distorsionan los incentivos o socavan el crecimiento, las medidas pueden representar para los pobres

más daño que beneficio. Por ejemplo, para activar el crecimiento, China primero reforzó los incentivos para los agricultores, lo cual incrementó el ingreso de los pobres y redujo la desigualdad general gracias a un fuerte estímulo al crecimiento. Pero esto debe de haber causado un cierto aumento de la desigualdad entre los agricultores, lo cual probablemente dio lugar a medidas contraproducentes (Chaudhuri y Ravallion, 2007).

Pero hay medidas que pueden beneficiar a todos, como subsidios mejor focalizados, mayor acceso de los pobres a la educación para hacer más equitativas las oportunidades económicas y medidas activas de fomento del empleo.

En el caso de las disyuntivas a corto plazo entre el efecto de las políticas en el crecimiento y la distribución del ingreso, los datos disponibles no apuntan en sí a la solución. Pero según nuestro estudio la balanza debería inclinarse hacia las ventajas a largo plazo, incluso para el crecimiento, que se obtienen al reducir la desigualdad. A largo plazo, menor desigualdad y un crecimiento sostenido quizá sean las dos caras de una misma moneda.

El análisis hace recordar las crisis de la deuda de los años ochenta en los países en desarrollo y la resultante “década perdida” de crecimiento lento y dolorosos ajustes. Esa experiencia dejó en claro que la reforma económica sostenible solo es posible si sus ventajas benefician a muchos. Dada la actual turbulencia económica mundial y la necesidad de difíciles ajustes y reformas económicas en muchos países, vale más recordar estas lecciones que tener que aprenderlas de nuevo. ■

Andrew G. Berg es Director Adjunto y Jonathan D. Ostry es Subdirector del Departamento de Estudios del FMI.

Referencias:

- Barro, Robert J., 2000, “Inequality and Growth in a Panel of Countries”, *Journal of Economic Growth*, vol. 5, No. 1, págs. 5–32.
- Berg, Andrew, y Jonathan D. Ostry, 2011, “Inequality and Unsustainable Growth: Two Sides of the Same Coin?”, *IMF Staff Discussion Note 11/08* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , y Jeromin Zettelmeyer, 2008, “What Makes Growth Sustained?”, *IMF Working Paper 08/59* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Chaudhuri, Shubham, y Martin Ravallion, 2007, “Partially Awakened Giants: Uneven Growth in China and India”, en *Dancing with Giants: China, India and the Global Economy*, compilado por L. Alan Winters y Shahid Yusuf (Washington: Banco Mundial).
- Hausmann, Ricardo, Lant Pritchett y Dani Rodrik, 2005, “Growth Accelerations”, *Journal of Economic Growth*, vol. 10, No. 4, págs. 303–29.
- Mbaku, John M., y Joseph Takougang, compiladores, 2003, *The Leadership Challenge in Africa: Cameroon under Paul Biya* (Trenton, Nueva Jersey: Africa World Press).
- Okun, Arthur, 1975, *Equality and Efficiency: The Big Tradeoff* (Washington: Brookings Institution Press).
- Polity IV Project, www.systemicpeace.org/polity/polity4.htm.
- Pritchett, Lant, 2000, “Understanding Patterns of Economic Growth: Searching for Hills among Plateaus, Mountains, and Plains”, *World Bank Economic Review*, vol. 14, No. 2, págs. 221–50.
- Wacziarg, Romain, y Karen Horn Welch, 2008, “Trade Liberalization and Growth: New Evidence”, *World Bank Economic Review*, vol. 22, No. 2, págs. 187–231.

Un trozo más grande del pastel que crece

Sarwat Jahan y Brad McDonald

El desarrollo del sector financiero acelera el crecimiento económico y puede promover la igualdad de ingresos

EL DESARROLLO económico y el desarrollo financiero se refuerzan mutuamente. Esto no debería sorprendernos. Servicios financieros más variados y accesibles —ya sean bancarios, de seguros o bursátiles— permiten canalizar mayores cantidades de ahorro hacia inversiones productivas con más eficiencia, lo que genera mayor crecimiento económico. Pero para sorpresa de algunos observadores, la evidencia creciente indica que el desarrollo financiero no solo amplía el pastel, sino que también lo divide más equitativamente.

Para el quintil más pobre de la sociedad, alrededor del 60% de los beneficios del desarrollo financiero provienen del crecimiento económico global y 40% de la mayor igualdad de ingresos (Beck, Demirgüç-Kunt y Levine, 2007).

Esto es importante para los países de todos los niveles de ingreso. Pero para el mundo en desarrollo y especialmente para muchos países de ingreso bajo —donde los indicadores de desarrollo financiero están mejorando en forma acelerada— también es un buen motivo para pensar que la pobreza se reducirá a tasas más rápidas en el futuro.

Este vínculo entre igualdad y desarrollo financiero plantea una cuestión urgente para las autoridades: ¿Cómo promover un desarrollo financiero que estimule el crecimiento y reduzca la desigualdad, con una estabilidad económica y financiera adecuada? La experiencia nos ofrece pocas reglas claras, y solo algunas orientaciones generales. Al igual que las reformas económicas amplias, el ritmo y el enfoque de la liberalización financiera deberían adaptarse a cada país y complementar sus políticas en otros ámbitos. Un entorno macroeconómico estable y mercados comerciales, de productos y de trabajo flexibles pueden influir en el éxito de la estrategia de desarrollo financiero. A partir de ahí, se identificarán estrategias más eficaces y se eliminarán los obstáculos que impiden el acceso a servicios financieros —como las políticas que frenan la competencia— sin focalizarse en resultados específicos. Estas estrategias también tomarán en consideración las consecuencias que tiene la

inestabilidad financiera en el crecimiento y, en particular, en la población de ingresos más bajos.

Por todo el mundo

El desarrollo financiero varía considerablemente de un país a otro (gráfico 1). El aumento del nivel de servicios financieros suele denominarse profundización financiera, la cual, medida por la relación crédito privado/producto interno bruto (PIB), es, en promedio, aproximadamente seis veces mayor en los países de ingreso alto que en los de ingreso bajo. Lo mismo puede decirse de otro indicador de la profundización financiera, la relación M2/PIB. M2 es un indicador de la oferta monetaria que incluye el efectivo y las cuentas corrientes y de ahorro. Aunque los países de ingreso bajo tienen niveles mucho menores de profundización financiera, es alentador observar que estos niveles avanzan a un ritmo mucho más rápido en estos países que en los de ingreso más alto. Durante el período 2004–09, el crecimiento promedio acumulativo de la relación crédito privado/PIB de los países de ingreso bajo fue de alrededor de 63%, en comparación con 33% en los demás grupos de ingreso.

Pero la profundización financiera será de baja calidad si los servicios financieros solo están disponibles para unas pocas empresas u hogares. El acceso al financiamiento es tan importante como la profundización del sistema financiero. En los países de ingreso alto el número de sucursales bancarias por cada 100.000 adultos es, en promedio, 12 veces mayor que el del país de ingreso bajo promedio, y el de cajeros automáticos es 30 veces mayor. Sin embargo, el acceso a servicios financieros está creciendo en los países de ingreso bajo. En estos países, el número de sucursales bancarias por cada 100.000 personas creció, en promedio, aproximadamente 31% en 2004–09; durante el mismo período, el número de sucursales bancarias se estancó en los países de alto ingreso, y creció entre el 5% y el 20% en los países de ingreso bajo a mediano alto.

El nivel de profundización financiera también varía mucho entre los países con niveles de

ingreso similares (gráfico 2). Entre los países de ingreso bajo, el promedio cuenta con una relación crédito privado/PIB del 10%, mientras que en aproximadamente 17% de los países se ubica entre el 20% y 35%. En los países de ingreso mediano bajo e ingreso mediano alto esta relación es, respectivamente, del 24% y 29%, pero muestra una dispersión significativa. En los países de ingreso alto asciende al 62%, pero en casi el 8% de estos países es inferior al 35%.

Desarrollo financiero y desigualdad

El desarrollo financiero promueve mayores inversiones y una asignación más productiva del capital, lo que genera un mayor crecimiento del ingreso. Pero los beneficios del desarrollo financiero se extienden más allá de la inversión, y a menudo comienzan por brindar servicios más eficientes y más baratos de ahorro y de pagos. Estos servicios permiten a las empresas y a los hogares evitar el costo del trueque o las transacciones en efectivo, y reducir los costos de las remesas; brindan asimismo la oportunidad de acumular activos y distribuir adecuadamente el ingreso. Los servicios de seguros ayudan a las empresas y a los hogares a hacer frente a los shocks y reducen su vulnerabilidad ante situaciones adversas, limitando el riesgo de caer en la pobreza. Los mercados financieros internos bien desarrollados pueden ser esenciales para moderar los ciclos de auge y caída generados por una interrupción repentina de los flujos financieros.

Las imperfecciones del mercado financiero —como las asimetrías de información (cuando una parte sabe más sobre una transacción que la otra), los costos de transacción y los costos de cumplimiento de los contratos— pueden suponer un obstáculo para los empresarios pobres, que generalmente no tienen garantías, historial de crédito ni contactos. Estas restricciones de crédito dificultarán el flujo de capitales hacia los pobres con proyectos de alto rendimiento. Por lo tanto, algunos modelos económicos muestran que el desarrollo financiero reduce la pobreza y la desigualdad de ingresos de manera directa, *flexibilizando desproporcionadamente las restricciones de crédito que pesan sobre los pobres, y mejorando de manera indirecta la asignación del capital y acelerando el crecimiento.*

Otros modelos sugieren que el desarrollo financiero puede incrementar inicialmente la desigualdad antes de reducirla. Los pobres se basan principalmente en el sector informal para obtener capital, de manera que las mejoras en el sector financiero formal ayudan primordialmente a los ricos. En este sentido, algunos modelos sugieren que en las primeras etapas de desarrollo, solo los ricos tienen acceso y se benefician de los mercados financieros y, por lo tanto, el desarrollo financiero intensifica la desigualdad de ingresos. En los niveles más altos de desarrollo económico, el desarrollo financiero ayuda a una mayor proporción de la sociedad.

La evidencia

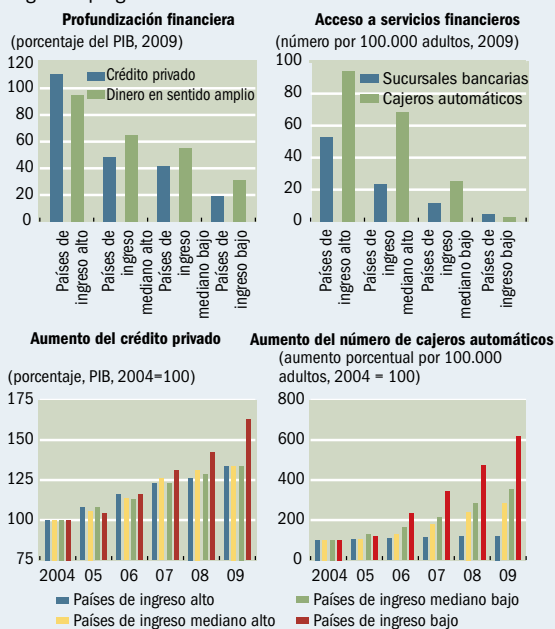
Los patrones simples observados entre países indican que la desigualdad de ingresos es menor en los países con mercados financieros más profundos y accesibles. Utilizando el coeficiente de Gini para medir la desigualdad, se observa que un sistema financiero más desarrollado tiende a mostrar una menor desigualdad de ingresos, aunque se constata una gran variación. El coeficiente de Gini varía entre 0, cuando todos los hogares

tienen el mismo ingreso, y 100, cuando un hogar tiene todo el ingreso. Tanto la profundización financiera, medida por el crédito privado/PIB, como el acceso a servicios financieros, medido por el número de sucursales bancarias (gráfico 3), indican que en las etapas iniciales se benefician los sectores más ricos de la sociedad, pero a medida que avanza el desarrollo financiero, los

Gráfico 1

Progresos constantes

Según diversos indicadores, los países de ingreso bajo están logrando progresos constantes en el desarrollo financiero.



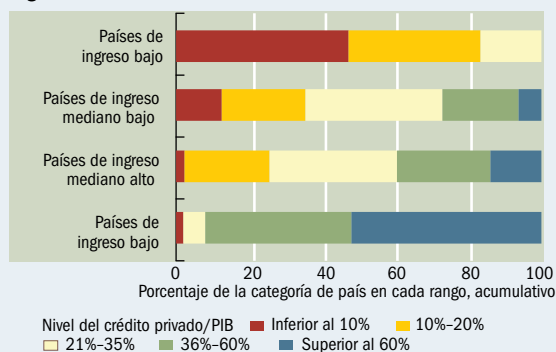
Fuentes: FMI, *International Monetary Statistics*; FMI, *Financial Access Survey*; y cálculos del personal técnico del FMI.

Notas: El dinero en sentido amplio (panel superior izquierdo) comprende las cuentas corrientes y la mayoría de las cuentas de ahorro. En el panel inferior derecho, el número de cajeros automáticos se calcula anualmente como el aumento porcentual con respecto al año base, 2004.

Gráfico 2

Poco profundo y muy profundo

El nivel de profundización financiera, medido por la relación crédito privado/PIB, varía mucho entre los países de niveles de ingreso similares.



Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*; y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: La muestra incluye 170 países para el período 2008-09.

segmentos más pobres se benefician, y al aumentar el acceso a servicios financieros, la desigualdad se reduce mucho más.

En un creciente número de estudios económicos también se sostiene que el desarrollo financiero influye en la reducción de la desigualdad, especialmente después de controlar por los niveles de ingreso, otras características del país y la posible causalidad invertida (es decir, la posibilidad de que la reducción de la desigualdad impulse el desarrollo financiero). El análisis comparativo de distintos países muestra que los coeficientes de Gini disminuyen más rápidamente en aquellos países con intermediarios financieros más desarrollados (como bancos o compañías de seguros); con intermediarios financieros más eficientes, el ingreso del 20% más pobre de la población crece más rápidamente que el promedio nacional, y el porcentaje de

la población que vive con menos de uno o dos dólares diarios se reduce con mayor rapidez en las economías con mejores niveles de desarrollo financiero (Beck, Demirgüç-Kunt y Levine, 2007).

Los estudios de países específicos llegan a las mismas conclusiones. Según un estudio del impacto de las sucursales bancarias en las zonas rurales de India, el producto creció y la pobreza se redujo al aumentar el acceso al financiamiento (Burgess y Pande, 2005). En otro se señala que un mayor acceso a sucursales bancarias reduce la desigualdad de ingresos en Estados Unidos (Beck, Levine y Levkov, 2010).

Los países con sistemas financieros bien desarrollados parecen tener una menor incidencia de pobreza que otros con el mismo nivel de ingreso nacional. Un aumento de 10 puntos porcentuales de la relación crédito privado/PIB reduce el porcentaje de la población en la pobreza de 2,5 a 3 puntos porcentuales (Honohan, 2004). Del mismo modo, un aumento de 1 punto porcentual de esta relación reduce la prevalencia de la desnutrición de 0,2 a 2,5 puntos porcentuales (Claessens y Feijen, 2007). También hay evidencia de que el desarrollo financiero mejora la salud, la educación y la igualdad de género en la sociedad, y reduce el trabajo infantil.

Sin embargo, no todos los tipos de desarrollo financiero reducen la desigualdad, por lo menos a corto plazo. Por ejemplo, un estudio sobre la liberalización del mercado bursátil en mercados emergentes muestra que los ricos son los principales beneficiarios a expensas de la clase media. Del mismo modo, la globalización financiera, especialmente cuando está relacionada con la inversión extranjera directa, se ha asociado con una mayor disparidad de ingresos (FMI, 2007). En términos más generales, existe el riesgo de que una pequeña élite pueda capturar el proceso de liberalización financiera, orientándolo en una dirección que limite el acceso (Claessens y Perotti, 2007).

¿Cuánto es suficiente?

Si bien el funcionamiento adecuado de los sistemas financieros puede respaldar el crecimiento, el desarrollo del sector financiero también puede plantear riesgos. Según las estimaciones empíricas, el desarrollo financiero puede generar volatilidad del crecimiento del producto, la cual aumenta cuando el crédito al sector privado supera el 100% del PIB (Easterly, Islam y Stiglitz, 2001). En general, los umbrales de lo que se considera “demasiado” dependen no solo del nivel de desarrollo financiero, sino también de otras características del país, como la calidad de las instituciones, incluido el marco de regulación y supervisión financiera.

Los países en desarrollo suelen estar lejos de estos umbrales, pero también comienzan ahora a estar más expuestos a la turbulencia inducida por el sector financiero. La pobreza ha tendido a aumentar en las crisis económicas, dado que el gasto social se reduce y la ayuda se estanca, por lo que con frecuencia los pobres pasan a depender de redes de protección social subdesarrolladas.

Ayudar a los pobres

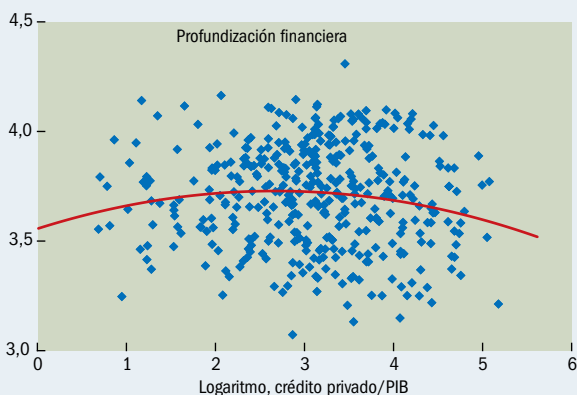
La evidencia de que el desarrollo financiero promueve el crecimiento y beneficia en gran medida a los sectores más pobres de la sociedad es un buen dato para la reducción de la pobreza y la

Gráfico 3

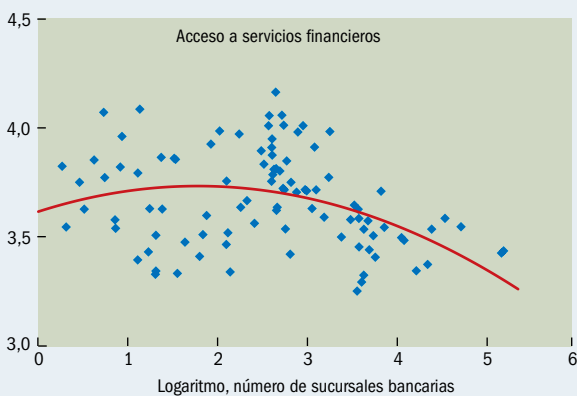
Más finanzas: Menos desigualdad

El desarrollo de los mercados financieros, medido por el aumento del crédito privado y del número de sucursales bancarias, beneficia a los segmentos más pobres de la sociedad, aunque los ricos se benefician desproporcionadamente de este desarrollo en las etapas iniciales.

(logaritmo, coeficiente de Gini)



(logaritmo, coeficiente de Gini)



Fuentes: Banco Mundial, *World Development Indicators*; FMI, *International Financial Statistics*; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El desarrollo financiero se calcula como el crédito privado como porcentaje del PIB y el número de sucursales bancarias. Los datos se han ajustado matemáticamente a fin de reflejar de manera más compacta la relación entre los indicadores del desarrollo financiero y la desigualdad. Cuanto mayor es el número en el eje de ordenadas, mayor es el nivel de desigualdad en el país. Todos los datos se promedian sobre períodos de cinco años entre 1980 y 2009. La muestra incluye 170 países.

desigualdad de ingresos. Para los países de ingreso bajo en particular, las recientes tendencias de los indicadores del desarrollo financiero podrían presagiar un período de crecimiento sostenido, sólido y cada vez más participativo. ¿Cómo respaldar esta tendencia positiva? Diversos ámbitos de política económica son importantes.

Estabilidad financiera y macroeconómica. Una macroeconomía estable ayuda a atraer inversión interna y externa, una de las claves para transformar el desarrollo financiero en crecimiento. La política fiscal y de gastos, y la gestión de la deuda pueden ayudar de manera directa, evitando un nivel de deuda interna excesivo que reduciría la cantidad de fondos disponibles para la inversión privada. Además, si bien los episodios de inestabilidad financiera parecen afectar de manera desproporcionada los ingresos de los más ricos, los pobres no están preparados para hacer frente a una reducción de ingresos (Honohan, 2005).

Otras reformas estructurales. La evidencia sobre la interacción entre las reformas estructurales hace hincapié en que aquellas relacionadas con los mercados de productos —como el comercio exterior, la agricultura y los servicios internos— contribuyen en mayor medida a que el desarrollo financiero promueva un crecimiento estable. La mayor rentabilidad y solvencia de las empresas nacionales derivada de las reformas de los mercados de productos parece generar una mayor disponibilidad de crédito (Ostry, Prati y Spilimbergo, 2008).

El entorno jurídico y la infraestructura del mercado financiero. Clasificaciones como la de *Doing Business* del Banco Mundial ilustran el papel de los derechos de propiedad y el cumplimiento de los contratos en el desarrollo financiero. Los procesos equilibrados, transparentes y oportunos para obtener garantías en caso de incumplimiento de un acuerdo de préstamo alientan a las instituciones financieras a prestar a un mayor número de empresas más pequeñas, lo que promueve un sector empresarial dinámico y competitivo. En las economías más grandes y desarrolladas, también se debería enfatizar el desarrollo de los mercados de capitales.

Promover el acceso a servicios financieros. A pesar del crecimiento reciente, los sistemas financieros siguen siendo pequeños en las regiones de ingreso bajo, especialmente en gran parte de África subsahariana. En el sector bancario, que constituye la fuente dominante de financiamiento de estas regiones, los grandes diferenciales entre las tasas activas y pasivas reflejan la falta de competencia e impiden que las empresas puedan crecer para aprovechar las economías de escala. Una liberalización del sector bancario que promueva la competencia (y tenga debidamente en cuenta la estabilidad) estimulará el crecimiento. El FMI estima que la tasa de crecimiento de las economías en desarrollo con sectores bancarios más abiertos superó la de las economías con sectores bancarios menos abiertos en aproximadamente 1 punto porcentual (Ostry, Prati y Spilimbergo, 2008).

Fomentar la integración. Una forma de estimular la competencia en el sector bancario y promover el acceso a servicios financieros es a través de la integración mundial e intrarregional. Por ejemplo, la apertura del mercado bancario nacional a un ritmo adecuado y mediante reformas beneficia a las economías de todos los tamaños. Medidas complementarias orientadas a fomentar la armonización regulatoria y la cooperación en

materia de supervisión también promueven la competencia. De hecho, se han establecido acuerdos de comercio exterior a nivel regional y multilateral para facilitar y proporcionar un ancla externa para estas reformas.

Estas estrategias hacen hincapié en el desarrollo financiero en general. La evidencia con respecto a estrategias específicas para reducir la pobreza sigue siendo limitada. Pero hay que resaltar algunas áreas. Dado que la pobreza a menudo se concentra en las zonas rurales, los reguladores pueden asegurar que los criterios de clasificación de préstamos y los requisitos de capital no muestren un sesgo en contra de los préstamos a la agricultura, donde trabajan muchos de los pobres. En los países en desarrollo, la explotación de nuevas tecnologías puede brindar acceso a servicios financieros a personas que antes estaban excluidas. Por ejemplo, los programas de “dinero móvil” de Kenya que permiten a los pobres utilizar sus celulares para realizar transacciones bancarias han ampliado el acceso a servicios financieros reduciendo al mismo tiempo los costos de transacción y facilitando el comercio exterior (FMI, 2011). ■

Sarwat Jahan es Economista y Brad McDonald es Subjefe de Unidad del Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación del FMI.

Referencias:

- Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt y Ross Levine, 2007, “Finance, Inequality and the Poor”, *Journal of Economic Growth*, vol. 12, No. 1, págs. 27–49.
- Beck, Thorsten, Ross Levine y Alexey Levkov, 2010, “Big Bad Banks? The Winners and Losers from Bank Deregulation in the United States”, *Journal of Finance*, vol. 65, No. 5, págs. 1637–67.
- Burgess, Robin, y Rohini Pande, 2005, “Do Rural Banks Matter? Evidence from the Indian Social Banking Experiment”, *American Economic Review*, vol. 95, No. 3, págs. 780–95.
- Claessens, Stijn, y Erik Feijen, 2007, “Financial Sector Development and the Millennium Development Goals”, *World Bank Working Paper No. 89* (Washington: Banco Mundial).
- Claessens, Stijn, y Enrico Perotti, 2007, “Finance and Inequality: Channels and Evidence”, *Journal of Comparative Economics*, vol. 35, No. 4, págs. 748–73.
- Easterly, William, Roumeen Islam y Joseph Stiglitz, 2001, “Shaken and Stirred: Explaining Growth Volatility”, en *Annual World Bank Conference on Development Economics*, compilado por Boris Pleskovic y Nicholas Stern (Washington: Banco Mundial).
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2007, *Perspectivas de la economía mundial* (Washington, octubre)
- , 2011, “The East African Community: Taking Off?”, en *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa* (Washington, abril).
- Honohan, Patrick, 2004, “Financial Development, Growth and Poverty: How Close Are the Links?”, *Policy Research Working Paper No. 3203* (Washington: Banco Mundial).
- , 2005, “Banking Sector Crises and Inequality”, *Policy Research Working Paper No. 3659* (Washington: Banco Mundial).
- Ostry, Jonathan David, Alessandro Prati y Antonio Spilimbergo, compiladores, 2008, *Structural Reforms and Economic Performance in Advanced and Developing Countries* (Washington: Fondo Monetario Internacional).



Un amargo remedio

Peatones reflejados en una limusina en la zona de Times Square, Nueva York, Estados Unidos.

Aunque las economías avanzadas necesitan llevar a cabo una consolidación fiscal a mediano plazo, si se aprietan los frenos demasiado rápido los ingresos y el empleo se verán perjudicados

Laurence Ball, Daniel Leigh y Prakash Loungani

CUANDO el Primer Ministro británico David Cameron anunció este año los planes de reducción del déficit dijo, “Quienes sostienen que de alguna manera las alternativas son corregir el déficit o promover el crecimiento están equivocados. No se puede postergar una cosa para promover la otra” (Cameron, 2011).

El desafío que enfrentan el Reino Unido y muchas economías avanzadas es cómo reducir la deuda a niveles más seguros en el contexto de una débil recuperación. ¿Se logrará a corto plazo un mayor crecimiento y empleo reduciendo el déficit?

Estudios recientes del FMI responden a esa pregunta. Los datos de los últimos 30 años muestran que la consolidación reduce el ingreso a corto plazo, y que los asalariados son los más perjudicados; también eleva el desempleo, sobre todo en el largo plazo.

Sin duda, las economías avanzadas deben recuperar la sostenibilidad fiscal por medio de planes de consolidación creíbles. Al mismo tiempo, sabemos que apretando los frenos demasiado rápido se puede comprometer la recuperación y debilitar las perspectivas de empleo. Por lo tanto, los efectos potenciales a largo plazo de la consolidación fiscal deben sopesarse frente a su impacto adverso a corto y mediano plazo en el crecimiento y el empleo.

El doble desafío

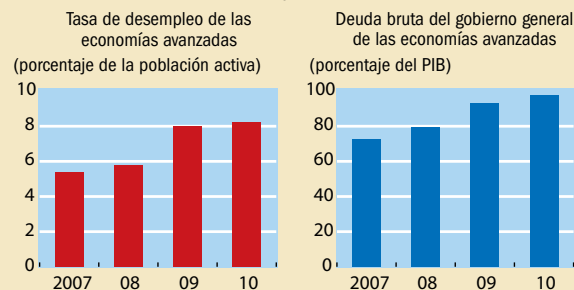
La Gran Recesión de 2007–09 ha dado lugar al mayor aumento del desempleo registrado en los países avanzados en el período

posterior a la Segunda Guerra Mundial. El desempleo, que era de aproximadamente 5% en 2007, había trepado al 8% para 2009 y se ha mantenido en un nivel alto desde entonces (gráfico 1, panel de la izquierda). En muchos países, como España e Irlanda, el desempleo asciende a niveles de dos dígitos; en Estados Unidos, donde hace dos años se declaró oficialmente el fin de la recesión, supera aún el 9% y la creación neta de empleos está prácticamente estancada.

Gráfico 1

Dos cimas

Tanto el desempleo como la deuda pública son altos en las economías avanzadas después de la Gran Recesión.



Fuente: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.



La Gran Recesión también ha sido un factor determinante del aumento de la deuda pública, en gran parte debido a que la recaudación tributaria se desplomó al reducirse el nivel de ingresos. También contribuyeron al aumento de la deuda los rescates financieros de bancos y empresas y el estímulo fiscal que muchos países suministraron para evitar una depresión. En general, la deuda pública de las economías avanzadas aumentó del 70% del PIB en 2007 a alrededor de 100% del PIB, el nivel más alto en 50 años (gráfico 1, panel de la derecha). En el futuro, el envejecimiento poblacional podría complicar aún más las finanzas públicas (véase *F&D*, junio de 2011).

¿Será doloroso?

Muchos gobiernos ya han adoptado o están planeando aplicar políticas para reducir la deuda y los déficits públicos (consolidaciones fiscales), combinando recortes de gastos con aumentos de los impuestos. ¿Cuáles son los efectos probables a corto plazo de estos planes?

La historia nos ofrece una buena orientación: en los últimos 30 años, hubo 173 episodios en los cuales 17 economías avanzadas aplicaron medidas presupuestarias de consolidación fiscal (Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Japón, Países Bajos, Portugal, Suecia y Reino Unido). En promedio, la consolidación fiscal fue de aproximadamente 1% del PIB anual.

A fin de estimar los efectos de la consolidación fiscal, los estudios del FMI analizan los datos históricos sobre medidas —aumentos de impuestos y recortes de gastos— para reducir el déficit. Este es un indicador más preciso que el de estudios anteriores, que solían

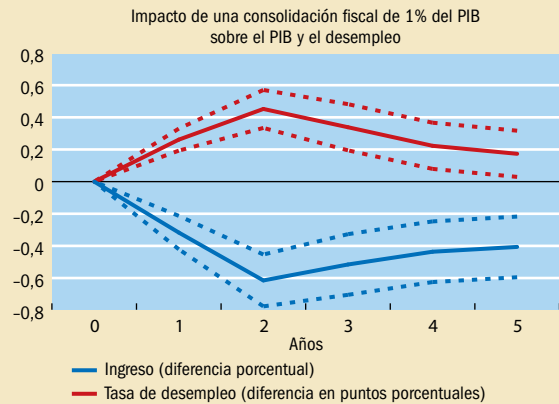
basarse en el cambio observado en el déficit presupuestario ajustado en función del ciclo económico (véase el recuadro).

Al usar este indicador, se observa claramente que, típicamente, la consolidación fiscal desencadenó una reducción de los ingresos y un aumento del desempleo como efecto a corto plazo. Una consolidación fiscal de 1% de PIB reduce el ingreso ajustado por

Gráfico 2

Los recortes golpean a la puerta del hogar

La consolidación fiscal reduce los ingresos y eleva el desempleo a corto plazo.



Fuente: Cálculo de los autores.

Nota: El gráfico muestra estimaciones puntuales y bandas de un error estándar; el ingreso se mide por el PIB real. Véanse los detalles de las estimaciones en FMI (2010) y Guajardo, Leigh y Pescatori (2011).

Medición de la consolidación fiscal

El indicador de consolidación fiscal utilizado en este artículo se centra en las medidas de política—aumentos de impuestos o recortes de gastos—tomadas por los gobiernos a fin de reducir el déficit presupuestario. Esta parece ser la forma natural de medirla pero no es el indicador utilizado en estudios anteriores (por ejemplo, Giavazzi y Pagano, 1990; y Alesina y Ardagna, 2010).

En estudios previos, la consolidación fiscal se mide en función del éxito de los resultados presupuestarios. Específicamente, se utiliza el saldo primario ajustado en función del ciclo como indicador de consolidación fiscal, es decir el saldo primario ajustado por los efectos estimados de las fluctuaciones del ciclo económico. Este ajuste es necesario debido a que el ingreso tributario y el gasto público fluctúan automáticamente con el ciclo económico. Se espera que con este ajuste cíclico, los cambios en las variables fiscales reflejen las decisiones de las autoridades de modificar las tasas impositivas y el nivel del gasto. Un aumento de dicho saldo reflejaría, en principio, una decisión deliberada de reducir el déficit.

En la práctica, sin embargo, el resultado presupuestario es un indicador imperfecto de las intenciones de política económica. Un problema es que el ajuste cíclico adolece de errores de medición. En particular, no corrige los datos fiscales por las oscilaciones del ingreso tributario asociadas a movimientos de los precios de los activos o las materias primas, lo cual genera cambios en el saldo primario ajustado en función del ciclo que no están necesariamente vinculados a cambios de política observados. Por ejemplo,

en el caso de Irlanda en 2009, el derrumbe de los precios de las acciones y los inmuebles indujo una brusca reducción de dicho saldo pese a que se aplicaron medidas de aumento de impuestos y recortes del gasto por más del 4,5% del PIB.

Otro problema es que el método estándar ignora las motivaciones que impulsan a tomar medidas fiscales. Así, se incluyen años en que los gobiernos deliberadamente aplicaron medidas para restringir un exceso de demanda interna. Por ejemplo, en Finlandia en 2000, ante un auge de precios de los activos y un rápido crecimiento económico, el gobierno decidió reducir los gastos para amortiguar el riesgo de sobrecalentamiento de la economía. Si se aplica una política fiscal restrictiva en respuesta a presiones de demanda interna, no es válido estimar los efectos a corto plazo de la política fiscal sobre la actividad económica, aun si está asociada a un fuerte aumento del saldo primario ajustado en función del ciclo económico.

Los problemas que plantea dicho saldo distorsionan el análisis y llevan a subestimar los efectos contractivos y a sobrestimar los expansivos. Tiende a seleccionar períodos con crecimiento favorable pero durante los cuales no se tomaron efectivamente medidas de austeridad. También conduce a omitir casos de austeridad fiscal asociados a una situación de crecimiento desfavorable. Cuando se usa el indicador basado en las medidas de política adoptadas, se obtiene el resultado claro de que la consolidación fiscal es contractiva, como se observa en el gráfico 2.

inflación en alrededor de 0,6% y eleva la tasa de desempleo casi 0,5 puntos porcentuales (gráfico 2) dentro de un plazo de dos años, con un cierto grado de recuperación posteriormente. El gasto de los hogares y empresas también disminuye, con pocas evidencias de que la demanda privada reemplace a la pública.

En la jerga de los economistas, se diría que las consolidaciones fiscales son contractivas, no expansivas. Esta conclusión contradice estudios anteriores que sugerían que el recorte del déficit presupuestario puede estimular el crecimiento a corto plazo.

¿Y no hay calmantes para el dolor?

La reducción del ingreso resultante de la consolidación fiscal es aún mayor si los bancos centrales no calman o no pueden calmar algunos de los efectos adversos mediante un estímulo de política monetaria. La caída de las tasas de interés asociada a dicho estímulo promueve la inversión y el consumo, y la consiguiente depreciación de la moneda incrementa las exportaciones netas. Irlanda en 1987 y Finlandia e Italia en 1992 emprendieron planes de consolidación fiscal, pero la fuerte depreciación de su moneda contribuyó a apuntalar las exportaciones netas.

Lamentablemente, estos calmantes no están al alcance de la mano en el contexto actual. En muchas economías, los bancos centrales solo pueden ofrecer un estímulo monetario limitado debido a que las tasas de interés de política monetaria ya son cercanas a cero (véase “Comportamiento no convencional” en esta edición de *F&D*). Además, si muchos países aplican planes de austeridad fiscal simultáneamente, es probable que la reducción del ingreso en cada uno de los países sea mayor, ya que no todos los países pueden reducir el valor de su moneda e incrementar sus exportaciones netas al mismo tiempo.

Las simulaciones del FMI con modelos de gran escala sugieren que la reducción del ingreso puede ser más del doble de la que muestra el gráfico 2 cuando los bancos centrales no pueden rebajar las tasas de interés y cuando son muchos los países que aplican planes de consolidación al mismo tiempo. Estas simulaciones también indican que probablemente la

consolidación fiscal ahora sea más contractiva (es decir, a corto plazo reducirá más los ingresos) que en episodios pasados.

La historia muestra que las consolidaciones basadas en recortes de gastos son menos penosas que las basadas en aumentos de impuestos. Esto se debe en gran medida a que los bancos centrales han reducido más las tasas de interés después de recortar el gasto. Tampoco es esta una opción al alcance de muchos países hoy.

La consolidación parece ser menos dolorosa cuando los mercados están más preocupados por el riesgo de que un gobierno deje de pagar su deuda. Esto puede obedecer a lo que se denomina efecto confianza, que se produce cuando un país está enderezando su situación fiscal e imparte confianza a los mercados financieros, y a los consumidores y empresas, induciéndolos a gastar más. Pero el estudio del FMI muestra que aun en tales casos, en promedio, los efectos son contractivos, sin que haya evidencia de aumento del consumo y la inversión.

Dolor a largo plazo

Las contracciones fiscales incrementan el desempleo tanto a corto como a largo plazo, como se observa en el gráfico 3, pero el impacto es mucho mayor en este último. Por desempleo de largo plazo se entiende el desempleo que dura más de seis meses. Además, el aumento del desempleo de corto plazo provocado por la consolidación fiscal llega a su fin dentro de un plazo de tres años, pero el desempleo de largo plazo sigue siendo mayor aún después de cinco años.

Por lo tanto, las consolidaciones fiscales agravan la situación de quienes están sufriendo más: aquellos que llevan mucho tiempo desempleados. Esto es especialmente preocupante hoy dado que la proporción de desempleados de largo plazo se incrementó en los países de la OCDE durante la Gran Recesión, y aún en países donde no aumentó —como Alemania, Francia, Italia y Japón— la proporción ya era muy alta aun antes de la recesión.

La pérdida del empleo va asociada a una pérdida persistente de ingresos, efectos adversos en la salud, y menor rendimiento académico y potencial de ingresos para los hijos de quienes se han quedado sin trabajo (véase “La tragedia del desempleo”, *F&D*, diciembre de 2011). Este impacto negativo se intensifica cuanto mayor es la duración del desempleo.

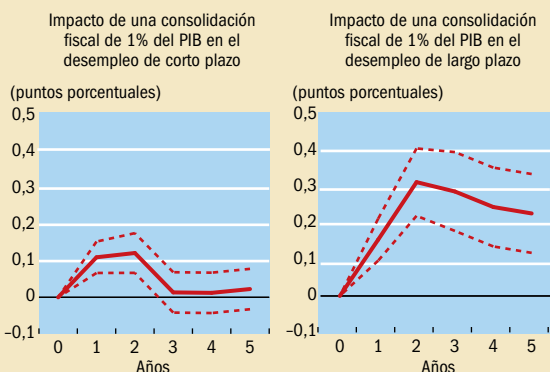
Asimismo, un largo período de desempleo reduce las probabilidades de volver a ser contratado. Por ejemplo, hoy en Estados Unidos una persona desempleada durante más de seis meses solo tiene una probabilidad de 1 en 10 de conseguir empleo el próximo mes, en comparación con una probabilidad de 1 en 3 para quien ha estado desempleado durante menos de un mes. El aumento del desempleo de largo plazo acarrea, por lo tanto, el riesgo de que se convierta en un problema estructural debido a que los trabajadores pierden aptitudes y quedan disociados de la fuerza laboral, fenómeno conocido como “histéresis” (Blanchard y Summers, 1986).

El desempleo a largo plazo también es una amenaza para la cohesión social. Según una encuesta de opinión realizada en 69 países de todo el mundo, quien sufre una experiencia de desempleo tiene una opinión más negativa de la eficacia de la democracia y se inclina más por un líder autoritario. Se observó que los efectos eran más pronunciados en las personas que sufrieron un desempleo de larga duración.

Gráfico 3

Sin trabajo a la vista

Las contracciones fiscales elevan el desempleo, sobre todo el de larga duración.



Fuente: Cálculos de los autores.

Nota: El gráfico muestra estimaciones puntuales y bandas de un error estándar.

¿Inequidad?

Tradicionalmente el “pastel de la economía” se divide en salarios, utilidades y rentas. Esto se remonta a los tiempos en que podía distinguirse con bastante claridad entre trabajadores, capitalistas y rentistas. Aunque estas distinciones se han difuminado un poco con el tiempo, la división entre los salarios y las demás formas de ingresos representa un punto de partida para describir cómo se dividen los ingresos entre el mundo de las finanzas y el hombre común.

¿Cómo afecta la consolidación fiscal a la distribución del ingreso entre los asalariados y los demás? Las investigaciones muestran que no todos sufren de la misma manera. La consolidación fiscal reduce la porción del pastel que reciben los asalariados. Por cada 1% del PIB de consolidación fiscal, el ingreso salarial ajustado por inflación se reduce, típicamente, 0,9%, mientras que las utilidades y las rentas ajustadas por inflación solo disminuyen 0,3%. Asimismo, mientras que la reducción del ingreso salarial persiste en el tiempo, la disminución de las utilidades y rentas dura poco (gráfico 4).

Las razones por las cuales el ingreso salarial se reduce más que las utilidades y las rentas aún no han sido estudiadas en profundidad. Algunos planes de austeridad fiscal requieren reducciones de salarios del sector público, y por lo tanto crean un canal directo para ese efecto. Pero también puede haber canales indirectos, por ejemplo debido a que la consolidación aumenta el desempleo, y sobre todo la proporción de personas desempleadas por mucho tiempo (véase “Desempleados en Europa” en esta edición de *F&D*, donde se analizan las evidencias de que el desempleo crea mayor desigualdad de ingresos).

Lo esencial

Los estudios aquí descritos muestran que es importante tener expectativas realistas con respecto a las consecuencias a corto plazo de la consolidación fiscal: es probable que reduzca los ingresos —y que afecte más a los asalariados— y eleve el desempleo, sobre todo el desempleo de largo plazo. Estos costos deben equilibrarse frente a los beneficios que puede tener la consolidación a largo plazo, por ejemplo, tasas de interés más bajas y menores intereses, que permitirían recortar los impuestos distorsivos (es decir, aquellos impuestos que desalientan conductas deseables).

Por consiguiente, las medidas fiscales que se aprueben ahora pero solo surtan efecto en el futuro serán especialmente útiles. Las medidas que vinculan la edad de jubilación a la esperanza de vida y las que mejoran la eficiencia de los regímenes de prestaciones sociales son algunos ejemplos. En cambio, las consolidaciones fiscales apresuradas crean el riesgo de prolongar una recuperación sin empleo en muchas economías avanzadas. Por ello, en la medida de lo posible, los países deberían optar por una consolidación de ritmo más lento, combinada con políticas que apuntalen el crecimiento (Lagarde, 2011). En países como Estados Unidos, donde el desempleo se mantiene en niveles históricamente altos, y el desempleo a largo plazo alcanza niveles alarmantes, se necesitan políticas más activas que estimulen la creación de empleos y refuercen la confianza de los consumidores, lo cual incluye medidas tales como la flexibilización de los préstamos hipotecarios en dificultades.

Los planes de consolidación fiscal también deben definir con claridad las respuestas a shocks, como un menor crecimiento que el previsto en el plan. Por ejemplo, los planes podrían especificar que no se recortarán las prestaciones por desempleo en el caso de que el crecimiento sea inferior al supuesto en el plan. La historia enseña que los planes fiscales tienen éxito cuando permiten “cierta flexibilidad a la vez que preservan de manera creíble los objetivos de la consolidación a mediano plazo” (FMI, 2011; véase también Mauro, 2010). ■

Laurence Ball es Profesor de Economía en Johns Hopkins University. Daniel Leigh es Economista y Prakash Loungani, Asesor, ambos en el Departamento de Estudios del FMI. Este artículo se basa en investigaciones realizadas por uno de los autores conjuntamente con Jaime Guajardo y Andrea Pescatori.

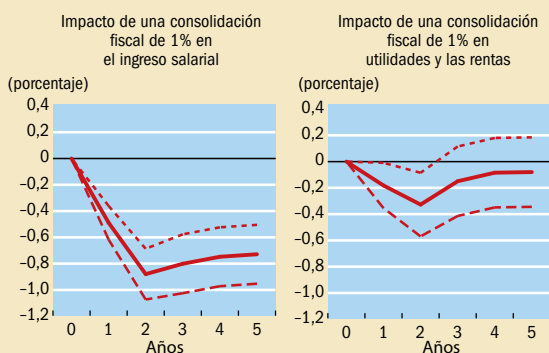
Referencias:

- Alesina, Alberto, y Silvia Ardagna, 2010, “Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending”, en *Tax Policy and the Economy*, vol. 24, compilado por Jeffrey R. Brown (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Blanchard, Olivier J., y Lawrence H. Summers, 1986, “Hysteresis and the European Unemployment Problem”, en *NBER Macroeconomics Annual* vol. 1 (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), págs. 15–90.
- Cameron, David, 2011, “Full Transcript: Speech to World Economic Forum Annual Meeting 2011”, *New Statesman*, 28 de enero.
- Giavazzi, Francesco, y Marco Pagano, 1990, “Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries”, en *NBER Macroeconomics Annual*, vol. 5, compilado por Olivier Jean Blanchard y Stanley Fischer (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), págs. 75–122.
- Guajardo, Jaime, Daniel Leigh y Andrea Pescatori, 2011, “Expansionary Austerity: New International Evidence”, *IMF Working Paper 11/158* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2010, “¿Serán dolorosos los efectos macroeconómicos de la consolidación fiscal?”, *Perspectivas de la economía mundial* (Washington, octubre).
- , 2011, “What Failed and What Worked in Past Attempts at Fiscal Adjustment”, apéndice 4 en *Monitor fiscal* (Washington, abril).
- Lagarde, Christine, 2011, “Don’t Let Fiscal Brakes Stall Global Recovery”, *The Financial Times*, 15 de agosto.
- Mauro, Paolo, compilador, 2011, *Chipping Away at the Public Debt: Sources of Failure and Keys to Adjustment in Public Debt* (Hoboken, Nueva Jersey: John Wiley & Sons, Inc.).

Gráfico 4

Golpe a los salarios

El recorte de gastos afecta sobre todo a los asalariados.



Fuente: Cálculos de los autores.

Nota: El gráfico muestra estimaciones puntuales y bandas de un error estándar.

Desempleados en Europa

Los europeos más vulnerables también son los más susceptibles de perder el empleo, lo que agrava la desigualdad en la región

Hanan Morsy

LOS GRUPOS más vulnerables del mercado laboral europeo —los trabajadores jóvenes, poco calificados y temporales— son los que más han sufrido durante la crisis económica mundial y regional. Además, si permanecen desempleados durante demasiado tiempo, probablemente perderán sus calificaciones, se desanimarán y abandonarán el mercado laboral. El desempleo en estos grupos ha agudizado la desigualdad de ingresos y podría resquebrajar el tejido social europeo, lo que perjudicaría las finanzas públicas y frenaría el crecimiento.

Para analizar cómo afectó la evolución del mercado laboral después de la crisis a la desigualdad en Europa y qué se puede hacer para mejorar la situación, examinamos las causas de la desigualdad de ingresos en los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) en el cuarto de siglo (1980–2005) anterior a la reciente crisis económica mundial. Extrapolando de la experiencia previa a la crisis, observamos que a pesar de las redes de protección social por las que Europa es famosa, la crisis agravó la desigualdad en la región, principalmente al elevar el desempleo y frenar la creación de empleos. Además, a medida que la recuperación se afiance, el impacto que la recuperación tenga a nivel mundial y en Europa —a qué grupos de ingreso beneficie más— determinará lo que ocurra con la desigualdad en el continente. Una recuperación sin empleo podría agravar las disparidades económicas y perjudicar los resultados económicos y la cohesión social.

Sin sorpresas

Según las estimaciones, en general el aumento del desempleo durante la crisis incrementó la desigualdad en 2 puntos porcentuales en la zona del euro en su conjunto, y hasta 10 puntos porcentuales en los países de la periferia —España, Grecia, Irlanda, Portugal— donde la situación del mercado de trabajo se deterioró mucho más bruscamente. La crisis también ha llevado a los trabajadores desanimados a abandonar la fuerza de trabajo, un factor que probablemente ha agudizado la disparidad de ingresos. Por otra parte, es probable que las redes de protección social hayan mitigado el impacto del desempleo en la desigualdad.

La desigualdad creció en la mayoría de los países de la zona del euro, ya que el aumento de las tasas de desempleo amplió aún más la brecha entre ricos y pobres. Se estima que España e Irlanda, en particular, han sufrido el mayor deterioro en la distribución del ingreso, y que la desigualdad de ingresos se ha incrementado en 20 puntos porcentuales y 11 puntos porcentuales, respectivamente. Esto refleja la creciente pérdida de empleos al contraerse fuertemente la actividad en el sector de la construcción tras el estallido de las burbujas inmobiliarias. Cerca de la mitad de la contribución del desempleo a la desigualdad en estos países puede atribuirse al desempleo a largo plazo. En cambio, la desigualdad apenas varió en Alemania y los Países Bajos.

En Europa, las diferencias entre los países en materia de desigualdad de ingresos reflejan la interacción de la evolución del mercado laboral, los niveles educativos y los gastos sociales. En general, la evidencia confirmó las expectativas. Un mayor nivel de desempleo, el desempleo a largo plazo y un sistema de empleo de dos niveles, con trabajadores permanentes y temporales, **agravan la desigualdad**. Y las redes de protección social, como las prestaciones por desempleo y los pagos de asistencia social; el desarrollo educativo, y mejores oportunidades de empleo para los grupos vulnerables, especialmente las mujeres y los jóvenes, **reducen la desigualdad**.

Qué hacer

Para proteger a los grupos vulnerables del desempleo y ayudar a reducir la desigualdad de ingresos, los países europeos pueden adoptar diversas medidas:

- **Reequilibrar la protección laboral** —con miras a *apoyar la creación de empleos*— flexibilizando la protección de los trabajadores fijos y mejorándola para los trabajadores temporales, que suelen ser los últimos contratados y los primeros despedidos.
- **Evitar el desempleo a largo plazo**, mediante *ayuda en la búsqueda de empleo, capacitación e incentivos para el empleo en el sector privado*.
- **Mejorar el acceso de los jóvenes al mercado laboral**, integrando los servicios de empleo y el sistema educativo a través de programas de ayuda, capacitación o prácticas de trabajo.
- **Atraer a la fuerza laboral a personas que contribuyan con un segundo sueldo a los ingresos familiares**, mejorando el apoyo al cuidado de los niños y permitiendo a las mujeres declarar la renta del trabajo por separado de la de sus maridos en países con sistemas de declaración conjunta.
- **Permitir que los salarios estén más acordes con la productividad** para ofrecer a las empresas mejores incentivos a la inversión y la creación de empleo.
- **Fomentar la competencia y un entorno más propicio para los negocios** eliminando las barreras de acceso al mercado y reduciendo las restricciones operativas en determinados sectores.

Solo una recuperación sana acompañada de creación de empleos mejorará la distribución del ingreso y fortalecerá la cohesión social y la sostenibilidad política del crecimiento. Para evitar un aumento del desempleo a largo plazo, es esencial acelerar la recuperación del empleo mediante reformas de gran alcance de los mercados de trabajo y de productos. ■

Hanan Morsy es Economista en el Departamento de Europa del FMI.

Este artículo se basa en el documento de trabajo del FMI, de próxima publicación, "Unemployment and Inequality in the Wake of the Crisis".



Desigualdad = endeudamiento

Michael Kumhof y Romain Rancière

A LOS ECONOMISTAS les preocupa desde hace mucho tiempo la creciente brecha entre los países que se endeudan mucho en el exterior y los que conceden los préstamos, es decir, los desequilibrios mundiales en cuenta corriente. Y particularmente desde el estallido de la crisis económica mundial en 2007 se teme una desestabilización de los mercados mundiales a raíz de ventas masivas de las monedas de los países con grandes déficits. Esto no ha sucedido aún. De hecho Estados Unidos, el mayor de todos los prestatarios, es considerado un refugio seguro.

Pero esta acumulación de obligaciones internacionales tiene otra dimensión: el aumento de la deuda interna hasta niveles insostenibles capaces de desencadenar crisis financieras.

La razón de la acumulación de déficits grandes y persistentes en la cuenta corriente de Estados Unidos —que abarca a todas las transacciones internacionales que no sean de inversión, incluidas exportaciones e importaciones, dividendos e intereses y remesas— es debatible. Entre las explicaciones están una baja tasa de ahorro interno, la alta tasa de ahorro externo, la fuerte demanda de activos estadounidenses de alto rendimiento proveniente de países de rápido crecimiento pero menos desarrollados financieramente, la tenencia excesiva de reservas internacionales en países de mercados emergentes por razones preventivas y mercantiles, la demografía y la productividad, y el papel del dólar como moneda de reserva mundial. Pero el fenómeno no se limita a Estados Unidos y también se observa en otras economías desarrolladas, sobre todo del mundo anglófono.

En este artículo se amplían los resultados de “La deuda apalanca la desigualdad” (*F&D*, diciembre de 2010), que se centraba solo en

Estados Unidos, para incluir la dimensión de una economía abierta. El común denominador de los principales países deficitarios (gráfico 1) es un marcado *aumento de la desigualdad de ingresos* en los últimos decenios, según la proporción acaparada por el 5% más rico en la distribución nacional del ingreso.

La mayor desigualdad ha contribuido a un deterioro del equilibrio ahorro-inversión agregado de los países más ricos, ya que las clases baja y media recurrieron a prestamistas ricos y externos. Esto, más los otros factores mencionados, puede alimentar los déficits en cuenta corriente.

De hecho, mientras la participación en el ingreso del 5% más rico aumentó entre comienzos de los años ochenta y el final del milenio, los saldos en cuenta corriente empeoraron. Por ejemplo, en el Reino Unido, un aumento de 8,7 puntos porcentuales de dicha participación llevó a la par un deterioro de 2,7 puntos porcentuales en la relación cuenta corriente/PIB.

Hechos y modelos

Para ilustrar los vínculos entre desigualdad de ingresos y déficits en cuenta corriente cabe usar un modelo. En el nuestro, una versión de economía abierta del modelo de Kumhof y Rancière (2010), los hogares se dividen en el 5% más rico (“grupo alto”) y el 95% más pobre (“grupo bajo”), en un país mediano que representa el 5% del PIB mundial. Las proporciones del ingreso agregado se fijan mediante un proceso de negociación entre los dos grupos.

Se supone que el grupo alto experimenta un fuerte y persistente shock positivo en su poder de negociación, con lo cual su

La mayor desigualdad de ingresos en los países desarrollados está vinculada a un grado más alto de endeudamiento interno y externo



participación en la economía aumenta durante un período inicial de 10 años, con una reducción correspondiente en la del grupo bajo. (El análisis se centra solo en las consecuencias macroeconómicas de una mayor desigualdad observada; los estudios considerados en nuestro artículo anterior presentan diferentes explicaciones de este fenómeno).

El grupo alto encuentra satisfacción no solo en el consumo —los que “lo tienen todo” pueden consumir hasta cierto límite— sino también en la acumulación de riqueza, incluida riqueza financiera, es decir, préstamos al grupo bajo. Al ver aumentar su riqueza, el grupo alto presta más al grupo bajo, permitiéndole a este seguir consumiendo pese a una fuerte reducción de su participación en el ingreso. Así, la oferta de crédito del grupo alto y la demanda de crédito del grupo bajo aumentan simultáneamente. Se supone que la probabilidad de incumplimiento del grupo bajo aumenta junto con el nivel de deuda, que crece con el tiempo y eleva las primas de riesgo.

Con el shock se observa una reducción de alrededor de 9% del salario real (en relación con su crecimiento tendencial), un aumento inicial de la tasa de interés de los préstamos internos de 80 puntos básicos, y un aumento de casi 120 puntos porcentuales en la relación deuda/ingresos del grupo bajo (gráfico 2, línea punteada).

El endeudamiento crece a lo largo de decenios en que los ingresos son inferiores a la tendencia debido al shock. En una economía abierta, el grupo alto y los prestamistas externos se encargan de atender la demanda de crédito del grupo bajo tras un shock negativo sobre los ingresos, permitiéndole al grupo alto invertir en activos reales y consumo más de lo que habría sido posible en una economía cerrada. Pero externamente se registra un deterioro de la cuenta corriente, de más del 1% del PIB en el peor de los casos.

En la práctica, cuando la desigualdad de ingresos aumenta suelen aplicarse políticas para mejorar las condiciones de vida del grupo bajo, cuyo ingreso real se ve estancado. Por lo general no se atacan directamente las causas de la desigual-

dad —menor poder de negociación colectiva del grupo bajo o realineación de la presión fiscal del grupo alto al bajo—, sino que más bien se promueven políticas para reducir el costo del crédito para personas e instituciones financieras (Rajan, 2010), como la liberalización financiera nacional e internacional, a fin de incrementar la presión a la baja sobre la cuenta corriente.

Como se observa en el gráfico 2 (línea continua), al reducirse los márgenes de intermediación financiera las tasas de interés activas bajan considerablemente, y el grupo alto reorienta sus recursos de los activos reales a los financieros. Así el grupo bajo puede inicialmente mantener un nivel de consumo mucho más alto, pero a largo plazo el grupo alto invierte menos en instalaciones y maquinaria, reduciendo a la larga los salarios del grupo bajo. Al mismo tiempo, las relaciones deuda/ingresos aumentan más marcadamente, al igual que los déficits en cuenta corriente.

Poca equidad

Con el mismo marco teórico analizamos por qué las cuentas corrientes podían haber mejorado simultáneamente en otros países con creciente desigualdad, como China. En aparente paradoja, observamos que la mayor desigualdad de ingresos también puede ser la causa de los abultados superávits de estos países, más allá de una reacción al mayor endeudamiento en los países deficitarios.

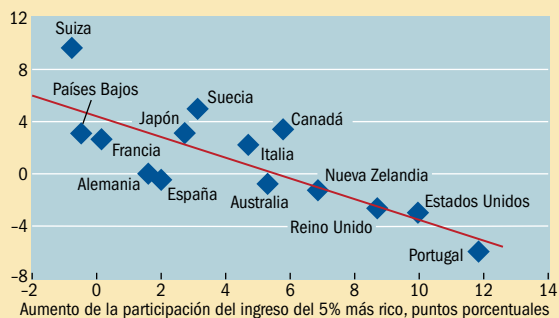
Estas reacciones tan diferentes a la desigualdad dependen de la medida en que el menor grado de desarrollo de los mercados financieros de los países con superávit obstruya el acceso de las clases pobre y media a los préstamos para compensar su menor participación en el ingreso agregado. La disminución de

Gráfico 1

Desequilibrios desiguales

Países en donde los aumentos de la desigualdad coincidieron con deterioros de su cuenta corriente.

(variación de la razón cuenta corriente/PIB, puntos porcentuales)

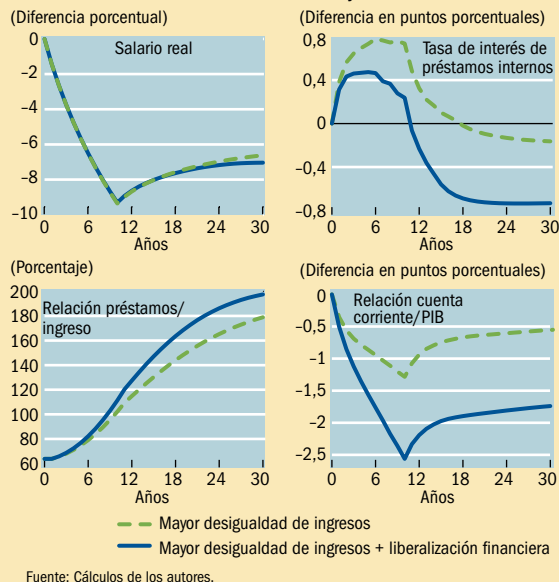


Fuentes: Penn World Tables y Top Incomes Database (Atkinson, Piketty).
Nota: Variación entre 1979 y 2000 para todos los países excepto Alemania (1980-98), Países Bajos (1981-99) y Suiza (1979-95).

Gráfico 2

Menos ingresos, más deuda

Un aumento de la desigualdad da lugar a una reducción de los salarios reales del 95% más pobre de la población y a aumentos del endeudamiento interno y externo.



Fuente: Cálculos de los autores.

la demanda interna exigirá un modelo de crecimiento basado en las exportaciones, conforme los sectores internos ricos opten más por los activos financieros externos en lugar de los internos. En tal caso, una respuesta cortoplacista frente a los desequilibrios mundiales sería la reducción de estas “imperfecciones financieras” en los países con superávit.

Pero si la liberalización ocurre sin que antes se resuelvan las desigualdades subyacentes, el resultado no sería sino un aumento del endeudamiento dentro de los países con superávit (entre los ricos y el resto de la población), y no frente al resto del mundo. Es decir, se produciría un aumento mundial, no regional, del endeudamiento interno de las clases pobre y media. Esto reduciría los desequilibrios financieros transfronterizos, pero agravaría las relaciones deuda interna/ingreso y la vulnerabilidad a las crisis. A la larga no se puede soslayar la necesidad de confrontar el problema de desigualdad de ingresos. La liberalización financiera en los países con superávit permite ganar tiempo, pero el precio es un problema de deuda mucho más grave en el futuro.

Las políticas para reducir la desigualdad de ingresos suelen conllevar dificultades, como inexorables presiones a la baja sobre los salarios debidas a la competencia internacional y el riesgo de que la inversión se desvíe a otras jurisdicciones si para reducir los impuestos a la renta del trabajo se elevan los impuestos a la renta del capital. Una solución tributaria sería hacer más progresivos los impuestos a la renta del trabajo y dejar intactas las tasas impositivas medias. Para reducir los

impuestos al trabajo en todos los niveles de ingreso podrían elevarse los impuestos a las ganancias que no distorsionen los incentivos económicos, por ejemplo, diseñando impuestos adecuados para inversiones en terrenos, recursos naturales y el sector financiero. Y las dificultades de mejorar directamente el poder de negociación de los trabajadores deberían sopesarse con las consecuencias potencialmente desastrosas de las nuevas y profundas crisis financieras y reales que se producirían si continúan las actuales tendencias nacionales e internacionales de endeudamiento de los hogares de ingreso bajo y mediano. ■

Michael Kumhof es Subjefe de Unidad, y Romain Rancière es Economista, ambos en el Departamento de Estudios del FMI. Este artículo se basa en investigaciones de los autores realizadas con Claire Lebarz, estudiante de posgrado en la Escuela de Economía de París, y Alexander Richter y Nathan Throckmorton, estudiantes de posgrado en la Universidad de Indiana.

Referencias:

Kumhof, Michael y Romain Rancière, 2010, “Inequality, Leverage, and Crises”, IMF Working Paper 10/268 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Rajan, Raghuram, 2010, Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy (Princeton, Nueva Jersey: Princeton University Press).



COLUMBIA | SIPA

School of International and Public Affairs

PROGRAM IN ECONOMIC POLICY MANAGEMENT (PEPM)

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

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

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

The 2012-2013 program begins in July of 2012. Applications are due by January 1, 2012.

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

Desigualdad durante el último siglo

Después de reducirse en la primera mitad del siglo XX, la desigualdad del ingreso vuelve a aumentar



LA PROPORCIÓN del ingreso que recibe el 1% de la población con los ingresos más altos varió considerablemente entre 1900 y 2008 en 24 economías desarrolladas y en desarrollo. Además, este grupo de población también varió. Al comienzo del siglo, ese 1% estaba formado principalmente por propietarios del capital; al final del siglo también estaba integrado por empleados contratados: los altos ejecutivos.

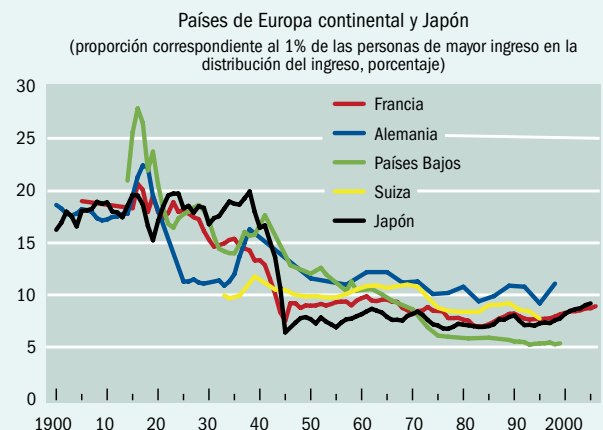
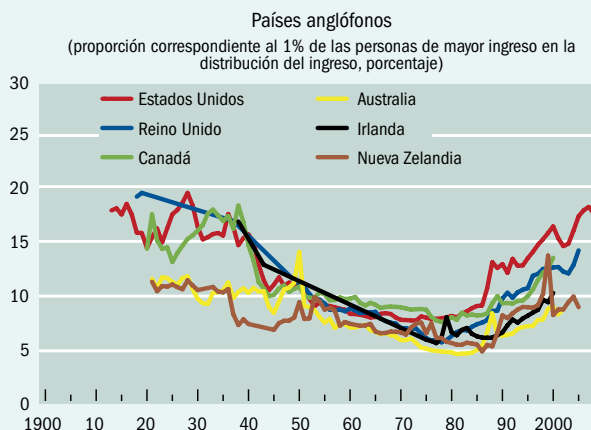
Un hombre de negocios se hace lustrar los zapatos en Londres, Reino Unido.

Aumento de la desigualdad del ingreso

En los países anglófonos occidentales, la desigualdad se redujo hasta alrededor de 1980 y luego comenzó a crecer nuevamente. En los países de Europa continental y en Japón disminuyó hasta 1950 aproximadamente; desde entonces se ha estabilizado. En los países nórdicos y de Europa

meridional, la caída de la desigualdad a principios del siglo fue mucho más pronunciada que el repunte registrado al final de ese período. En los países en desarrollo se produjo una disminución inicial, seguida de una estabilización en algunos casos y un aumento en otros.

La desigualdad del ingreso ha aumentado en casi todos los países en los últimos 30 años.





Desempleados en la fila del pan durante la Depresión en Estados Unidos.



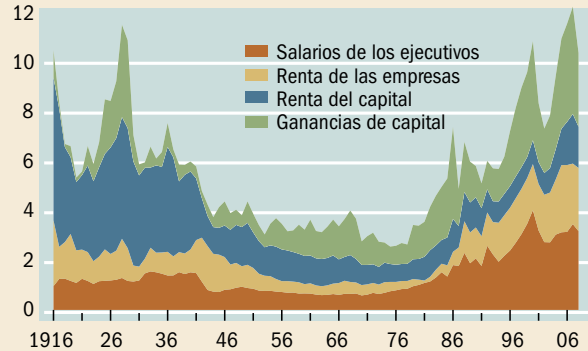
Fuente de la desigualdad

Antes de 1945, la proporción del ingreso del 1% de las rentas más altas en el mundo desarrollado se redujo primordialmente debido a una caída de la renta de la inversión (renta del capital). Esta disminución se produjo durante la guerra y la Gran Depresión, lo que sugiere que obedeció a que los propietarios del capital se vieron afectados por fuertes shocks en sus activos.

En muchos países el gran aumento que registró en las últimas décadas la proporción del ingreso del 1% de la población con las rentas más altas se debe en parte al restablecimiento parcial de las rentas del capital y, en mayor medida, al fuerte aumento de la remuneración de los altos directivos. Por lo tanto, en Estados Unidos los empleados ricos se han unido a los propietarios del capital en el nivel superior de la escala de ingresos.

En Estados Unidos, la mayor desigualdad del ingreso se debe al aumento de las remuneraciones de los ejecutivos y al restablecimiento parcial de la renta del capital.

(proporción correspondiente al 1% de las personas con ingresos más altos en la distribución del ingreso, porcentaje)



Estados Unidos

En este país, los ingresos reales promedio crecieron a una tasa anual de 1,3% entre 1993 y 2008. Pero si se excluye al 1% de la población con las rentas más altas, el crecimiento del ingreso real promedio se ha reducido casi a la mitad, a alrededor de 0,75% al año. Los ingresos de dicho 1% crecieron 3,9% al año, captando más de la mitad del crecimiento económico global experimentado entre 1993 y 2008.

Durante las expansiones de 1993-2000 y 2001-07, los ingresos del 1% de las rentas más altas crecieron mucho más rápidamente —más del 10,3% y 10,1% anual, respectivamente— que los del 99% de las personas con los ingresos más bajos, que crecieron a una tasa anual de 2,7% en la primera expansión y 1,3% en la última.

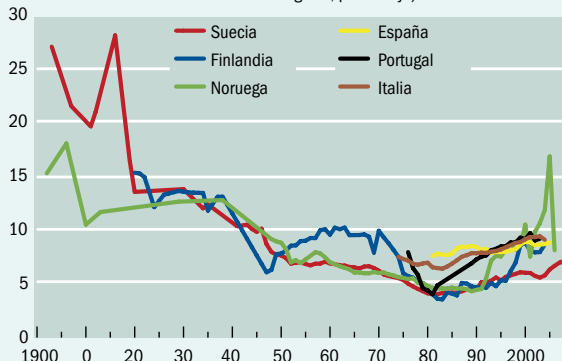
Crecimiento y desigualdad

Los nuevos datos cuestionan la relación estándar entre el desarrollo económico y la distribución del ingreso, según la cual el crecimiento y la reducción de la desigualdad están estrechamente relacionados. Pero esa relación, postulada por el economista Simon Kuznets, parece más incierta, especialmente en los países anglófonos, que registraron un período de reducción de la desigualdad en la primera mitad del siglo XX, seguido de un cambio de tendencia desde los años setenta. No obstante, la hipótesis de Kuznets podría ser relevante para muchos países pobres y en desarrollo que aún no han superado la etapa inicial de industrialización (véase “Más o menos” en esta edición de *F&D*).

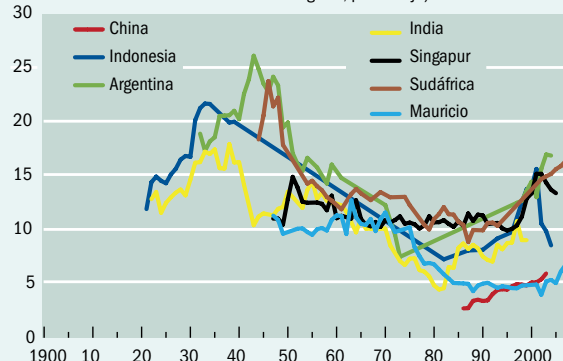


Mendigos pidiendo limosna en Shanghai, China.

Países nórdicos y de Europa meridional (proporción correspondiente al 1% de las personas de mayor ingreso en la distribución del ingreso, porcentaje)



Países en desarrollo (proporción correspondiente al 1% de las personas de mayor ingreso en la distribución del ingreso, porcentaje)



Preparado por Facundo Alvaredo, del CONICET (Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas, Argentina), la Escuela de Economía de París y el Instituto para el Nuevo Pensamiento Económico de la Escuela Oxford Martin. Los datos provienen de The World Top Incomes Database, disponible en <http://g-mond.parisschooloofeconomics.eu/topincomes/>



Vecinos fiscales

**Canadá y
Estados Unidos
enfrentaron
crecientes
niveles de
déficit
presupuestario
y deuda
pública, pero
los resultados
fueron
diferentes**

*Jiri Jonas y
Cemile Sancak*

LA DEUDA pública de muchas economías avanzadas ha crecido con rapidez como resultado de la grave desaceleración mundial reciente. Ahora, estos países tendrán que realizar ajustes sin precedentes del gasto y los impuestos (es decir, ajustes fiscales) para lograr la sostenibilidad de la deuda. Intentos de ajuste fiscal anteriores ofrecen importantes lecciones para las autoridades. Examinamos los esfuerzos que Canadá y Estados Unidos realizaron hace más de una década y son relevantes para la situación actual.

Ambos países enfrentaron crecientes niveles de déficit fiscal y deuda pública en la década de 1980, y los primeros intentos por corregirlos resultaron infructuosos. A medida que el déficit y la deuda crecían en el primer quinquenio de la década de 1990, ambos países establecieron planes de ajuste para restablecer la sostenibilidad de la deuda. En Canadá, el Plan 1995, incorporado a los presupuestos de 1994 y 1995, estaba concentrado en medidas de gasto encaminadas a recortar el déficit federal a no más de 3% del producto interno bruto (PIB) para el ejercicio 1997 (1 de abril de 1996 al 31 de marzo de 1997). El objetivo final era un

presupuesto equilibrado. En Estados Unidos, la Ley General de Reconciliación Presupuestaria de 1993 (conocida por las siglas en inglés OBRA-93) empleaba tanto recortes del gasto como aumentos de los impuestos para reducir el déficit federal de 5% del PIB en 1992 a 2,5% en 1997.

Ambos países lograron mejorar el saldo fiscal y revertir el crecimiento de la relación deuda/PIB. En Canadá, el saldo global mejoró 5% del PIB en los ejercicios 1995-97, y alcanzó un superávit en el ejercicio 1998, que se mantuvo hasta el comienzo de la recesión mundial de 2007-08. En Estados Unidos, el saldo global también mejoró de manera constante, en un 5% del PIB, durante 1993-98, e incluso alcanzó el superávit en 1998-2001. Sin embargo, los superávits estadounidenses no duraron, y para 2003 el déficit presupuestario nuevamente superaba 3% del PIB.

¿A qué se debe la diferencia de los resultados fiscales en la década de 2000 a pesar del éxito inicial de ambos países? La explicación radica en los distintos enfoques empleados para contener el déficit. En Estados Unidos, la mejora se debió en parte a reformas del gasto y los impuestos, pero también fue consecuencia de una actividad



económica vigorosa y de un crecimiento significativo de las ganancias de capital, que generaron ingresos tributarios insostenibles, pero que llevaron al país a descuidar la situación fiscal. Canadá, entre tanto, puso en marcha profundas reformas estructurales de la política de gasto y tributación que tuvieron un impacto más duradero.

Los desequilibrios fiscales impulsan a actuar

Antes de emprender el ajuste de mediados de la década de 1990, ambos países tenían situaciones económicas y presupuestarias parecidas. Los saldos primarios (es decir, antes del pago de intereses) eran casi idénticos (gráfico 1, panel superior), aunque el saldo global canadiense era peor al tener en cuenta el pago de intereses (gráfico 1, panel inferior). Los coeficientes de deuda estaban en rápido ascenso en ambos países (gráfico 2) y las tasas de crecimiento económico eran parecidas durante los dos episodios de ajuste coincidentes (gráfico 3). Hubo factores cíclicos, como la recesión mundial y el aumento de las tasas de interés, que empujaron al alza los coeficientes de endeudamiento, y lo propio ocurrió con factores estructurales como la indexación de varios programas de gasto en Canadá. La relación deuda/PIB también aumentó como consecuencia de políticas de estímulo encaminadas a promover el crecimiento económico, como recortes de los impuestos y aumentos de los gastos.

Para ambos países, la creciente deuda pública representaba una amenaza para la prosperidad económica, aunque por razones algo diferentes. El gobierno canadiense hacía hincapié en las implicaciones negativas de los elevados pagos de intereses para el crecimiento, la importancia de la equidad intergeneracional (es decir, que los ciudadanos de mañana no tengan que pagar las cuentas de los ciudadanos de hoy) y la necesidad de mantener la capacidad de gasto en programas públicos valiosos como la atención de la salud y la seguridad en la vejez, sin poner en peligro la estabilidad fiscal a largo plazo. El gobierno estadounidense ponía énfasis en los efectos perniciosos en la inversión privada de las altas tasas de interés y, a través de ese canal, en el crecimiento económico.

Los planes de ajuste también eran diferentes. En Canadá, el Plan 1995 puso en marcha un importante recorte del gasto y medidas estructurales profundas basadas en una evaluación exhaustiva del gasto, una reforma del seguro de desempleo, amplios cambios al sistema de transferencias del ingreso federal a las provincias, y una reforma de las pensiones. Las autoridades optaron por ajustar las finanzas públicas principalmente a través de la reducción del gasto, dado que la carga tributaria ya era mayor que en Estados Unidos, su principal socio comercial. En Estados Unidos, la OBRA-93 incluía tanto controles del gasto como medidas destinadas a incrementar el ingreso tributario.

Primeros éxitos

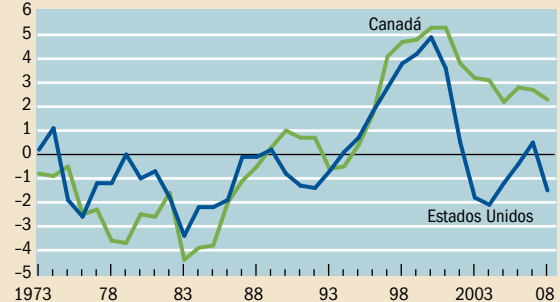
En ambos países, la reducción del déficit resultó ser superior a lo esperado, pero por distintas razones que, a su vez,

Gráfico 1

Casi sincronizados

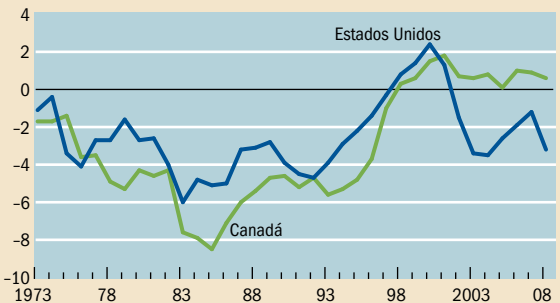
Desde 1980 hasta 2000, Estados Unidos y Canadá tuvieron una situación fiscal parecida. Como porcentaje del PIB, sus saldos primarios (es decir, antes del pago de intereses) siguieron prácticamente la misma trayectoria . . .

(saldo primario, porcentaje del PIB)



. . . pero si se incluye el pago de intereses, la situación canadiense era peor.

(saldo global, porcentaje del PIB)



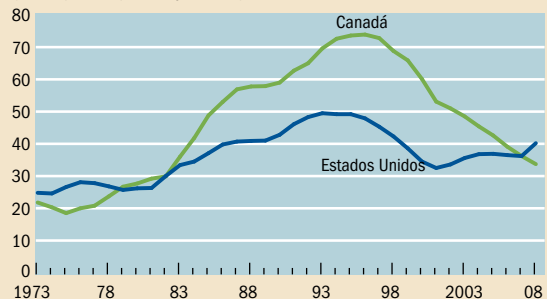
Fuentes: Ministerio de Hacienda de Canadá; y Oficina de Presupuesto del Congreso de Estados Unidos.

Gráfico 2

Deuda en abundancia

Como porcentaje del PIB, la deuda pública de Canadá y de Estados Unidos creció con rapidez desde comienzos de la década de 1980 hasta mediados de la de 1990, cuando los esfuerzos gubernamentales por recortar los déficits comenzaron a hacerse sentir y en Estados Unidos se registró un auge del ingreso público.

(deuda pública, porcentaje del PIB)



Fuentes: Ministerio de Hacienda de Canadá; y Oficina de Presupuesto del Congreso de Estados Unidos.

contribuyen a explicar las divergencias registradas durante la década siguiente.

En Estados Unidos, la Oficina de Presupuesto del Congreso (1993) proyectó que la OBRA-93 recortaría el déficit a la mitad, a 2,7% del PIB, para 1997, tras lo cual el déficit volvería a aumentar. Sin embargo, en 1997 el déficit era de casi cero, y el presupuesto registraba un superávit de más de 2% del PIB para el año 2000. Esta comparación de planes y resultados es muy reveladora de las razones de los primeros éxitos y de su duración limitada. La reducción del déficit —mucho más profunda de lo proyectado— se debió al aumento del ingreso público, y especialmente del ingreso tributario originado en la renta personal (gráfico 4) y, en menor medida, a un nivel inferior al proyectado de gasto no discrecional (principalmente en atención de la salud para personas de la tercera edad, con discapacidades o de ingreso bajo, así como en seguridad social). El Congreso por su parte se ciñó al tope que había fijado para el gasto discrecional.

El aumento del ingreso público se debió en gran medida a la progresividad del sistema tributario federal de Estados Unidos. Un rápido aumento de los ingresos reales durante la década de 1990 colocó a un número mayor de contribuyentes en categorías tributarias más altas. Al deteriorarse la distribución del ingreso, una creciente proporción de ingresos quedó en manos de particulares acaudalados sujetos a tasas tributarias más altas. Además, el boom bursátil hizo subir las ganancias de capital y, por ende, el ingreso público originado en la renta personal.

En Canadá, el déficit fiscal global se redujo en 4,7% del PIB en el curso de tres años, un resultado mucho mejor que la meta fijada. El gasto disminuyó más de lo proyectado, en parte porque los costos de intereses resultaron inferiores a lo previsto. El ingreso público también superó la meta, pero su contribución global a la reducción del déficit fue más pequeña que la del gasto. La situación fiscal siguió mejorando después de los tres años contemplados en el plan, y el saldo global entró en superávit en 1997–98.

El éxito canadiense fue producto de una gran reestructuración de la función del gobierno federal y de medidas estructurales profundas centradas en cuatro pilares:

- Una evaluación exhaustiva del gasto que ayudó a redefinir la función del gobierno mediante un examen de las funciones del gobierno federal en su totalidad, y de cada ministerio.
- Una reforma del mercado de trabajo que reorganizó el sistema de prestaciones, así como las políticas vigentes y el financiamiento del sistema, y que contribuyó a mejorar los incentivos laborales y a reducir el costo excesivo del sistema de seguro de desempleo.
- Importantes revisiones del sistema de transferencias a las provincias, que mejoraron la eficacia en función de los costos y la flexibilidad, así como los incentivos para que las provincias limitaran el gasto social adicional.
- Reformas del plan de pensiones, a nivel del gobierno federal y de las provincias, que promovieron la sostenibilidad a largo plazo de la deuda.

Estas reformas se sustentaron gracias a un decidido respaldo público, que el gobierno contribuyó a forjar a través de una estrategia de comunicación intensiva, incluidas conferencias nacionales y regionales organizadas por el ministro de Hacienda y extensos debates públicos a lo largo y a lo ancho del país. Los canadienses tomaron cada vez más conciencia de las implicaciones de los elevados niveles de deuda para el crecimiento y la equidad intergeneracional, así como de la manera en que los altos costos del servicio de la deuda, que consumía 35% del ingreso del gobierno a comienzos de la década de 1990, desviaban recursos que podían aprovecharse para un gasto más productivo.

Además, el gobierno adoptó supuestos fiscales y macroeconómicos prudentes, que ayudaron a lograr un resultado general constantemente mejor de lo previsto, lo cual reforzó la confianza del público en el Plan 1995. La proyección del déficit contenía una reserva para contingencias (de 0,4% del PIB) para cubrir los riesgos de sucesos impredecibles y errores de proyección. Esta reserva podía compensar gastos, pero no utilizarse para financiar iniciativas nuevas. Finalmente no se la necesitó, y se la empleó para recortar la deuda.

Las trayectorias fiscales se separan

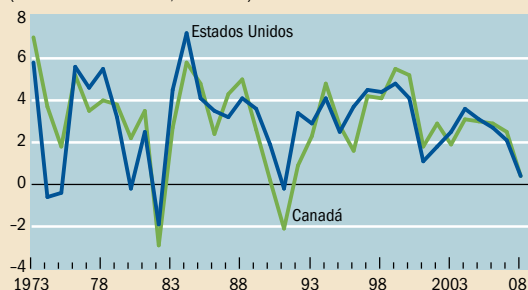
La situación fiscal de ambos países comenzó a divergir a inicios de la década de 2000. La de Estados Unidos empeoró, y para 2003, el

Gráfico 3

Como mirarse en el espejo

En las tres décadas y media posteriores a 1973, el crecimiento del PIB real de Canadá y de Estados Unidos fue prácticamente idéntico.

(crecimiento del PIB real, tasa anual)



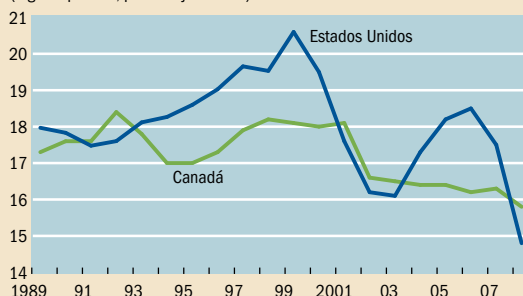
Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*.

Gráfico 4

Divergencia de ingresos

En Estados Unidos, a mediados de la década de 1990 se inició una escalada insostenible del ingreso tributario que colapsó alrededor de comienzos de este siglo, en tanto que el ingreso público de Canadá aumentó de manera más gradual.

(ingreso público, porcentaje del PIB)



Fuentes: Ministerio de Hacienda de Canadá; y Oficina de Presupuesto del Congreso de Estados Unidos.

déficit superaba 3% del PIB. El saldo global de Canadá, por el contrario, se mantuvo en superávit hasta 2008, cuando se interrumpió por la crisis financiera internacional, y la relación deuda/PIB de Canadá es ahora la más baja de las economías del G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido).

En retrospectiva, está claro que la mejora fiscal que experimentó Estados Unidos a fines de la década de 1990 y comienzos de la de 2000 tenía cimientos menos sólidos, porque en parte estaba impulsada por factores pasajeros relacionados con el boom bursátil y las ganancias de capital, así como una actividad económica vigorosa estimulada por una rápida expansión del crédito. A comienzos de la década de 2000, las autoridades debatieron qué hacer con los superávits fiscales y manifestaron preocupación por las implicaciones de una deuda pública en vías de desaparición. Nadie esperaba que para finales de la década el déficit fiscal y la deuda como porcentaje del PIB fueran a marcar nuevos máximos en el período de posguerra. En ese momento, el panorama fiscal parecía favorable, y por eso fue más fácil relajar la disciplina fiscal.

El ajuste fiscal basado en reformas estructurales tiene más probabilidades de perdurar, en comparación con las mejoras basadas en factores temporales.

Sin embargo, los superávits fiscales estadounidenses no duraron, y la deuda del gobierno federal no desapareció. El aumento del gasto y, sobre todo, la disminución del ingreso público contribuyeron a la reaparición del déficit y al deterioro del coeficiente de endeudamiento. Nuevamente predominó la contracción del ingreso tributario originado en la renta personal, a la que pueden atribuirse tres cuartas partes de la disminución del ingreso público. En cuanto al gasto, casi todas las categorías, medidas como porcentaje del PIB, aumentaron durante 2000-03.

Por el contrario, los beneficios del ajuste realizado por Canadá gracias al Plan 1995 perduraron durante años porque eran fruto de reformas estructurales fundamentales. El Plan 1995 incrementó el superávit primario más de 4% del PIB en el ejercicio 1997. Como la relación deuda/PIB estaba encaminada por una trayectoria firmemente descendente, el gobierno decidió estabilizar con cautela la trayectoria del gasto y recortar los impuestos, manteniendo al mismo tiempo supuestos macroeconómicos y fiscales prudentes. En consecuencia, el ingreso público comenzó a disminuir y la reducción del gasto comenzó a desacelerarse de a poco a partir del ejercicio 1998. Durante 11 años seguidos se mantuvieron superávits primarios. En poco más de una década, la deuda neta federal bajó 40% del PIB.

La clave está en las reformas estructurales

¿Cuáles son las lecciones de la experiencia estadounidense y canadiense con el ajuste fiscal?

La lección principal es que *el ajuste fiscal basado en reformas estructurales tiene más probabilidades de perdurar*, en comparación con las mejoras basadas en factores temporales. Durante la década

de 1990, tanto Canadá como Estados Unidos recortaron los déficits fiscales significativamente y más de lo esperado, y alcanzaron incluso superávits presupuestarios. Sin embargo, estas mejoras parecidas eran consecuencia de diferentes elementos de base. En Estados Unidos, la mejora fue, en gran medida, resultado de un aumento del ingreso público que no estaba basado en reformas tributarias, sino que estaba vinculado a un auge de precios de los activos, que resultó ser pasajero, y a cambios en la distribución del ingreso que no podían durar para siempre. En realidad, el aumento del ingreso público, mucho mayor al previsto en el plan de ajuste fiscal inicial, podría haberse interpretado como una advertencia de que un déficit inferior a lo presupuestado quizá no duraría. Por el contrario, el ajuste canadiense estuvo basado principalmente en reformas estructurales. La disciplina del gasto, instituida a través de la reestructuración de la función del gobierno y medidas de gasto estructurales, perduró.

Segundo, aun si está basada en factores temporales, *una mejora del saldo fiscal puede reducir la presión para mantener la disciplina fiscal*. En cuanto los déficits estadounidenses se transformaron en superávits, se comenzó a hacer caso omiso de los límites de gasto adoptados a comienzos de la década de 1990, y se abandonaron oficialmente en 2002. Al mismo tiempo, la perspectiva de superávits fiscales ininterrumpidos contribuyó a la decisión de recortar los impuestos a comienzos de la década de 2000 para devolver dinero a los contribuyentes.

Dada la magnitud de los desequilibrios fiscales y las presiones fiscales futuras relacionadas con el envejecimiento de la población, muchas economías avanzadas tendrán que mantener la disciplina fiscal durante años, o incluso décadas. ¿Qué pueden hacer las autoridades para mantener la disciplina fiscal aun cuando regrese la prosperidad a la economía mundial? La solidez de los planes de ajuste fiscales a mediano plazo, las instituciones fiscales o las reglas fiscales puede ayudar. Sin embargo, como lo demuestran los superávits fiscales que mantuvo Canadá durante la década de 2000, en última instancia lo que cuenta es el compromiso político de mantener una gestión fiscal sólida. Y eso a su vez depende de que el público en general *comprenda con claridad los retos fiscales y respalde ampliamente el ajuste fiscal*. De hecho, la sostenibilidad del ajuste fiscal canadiense es producto de un firme mandato público y la estrategia de comunicación del gobierno sobre las implicaciones de los elevados niveles de deuda para el crecimiento y la equidad intergeneracional, que contribuyó a crear conciencia en la ciudadanía de la necesidad del ajuste fiscal y del respaldo a las reformas estructurales. ■

Jiri Jonas y Cemile Sancak son Economistas Principales del Departamento de Finanzas Públicas del FMI.

Este artículo se basa en "United States: The Quest for Fiscal Discipline", de Jiri Jonas, y "Canada: A Success Story", de Cemile Sancak, Lucy Qian Liu y Taisuke Nakata. Ambos figuran en Chipping Away at Public Debt: Sources of Failure and Keys to Success in Fiscal Adjustment, compilado por Paolo Mauro, y publicado en 2011 por John Wiley & Sons (Hoboken, Nueva Jersey).

Referencias:

Ministerio de Hacienda de Canadá, 2009, Fiscal Reference Tables (Ottawa).
Oficina de Presupuesto del Congreso de Estados Unidos, 1993, An Analysis of the President's February Budgetary Proposals (Washington, marzo).

Derivaciones municipales

En Estados Unidos, los mercados de bonos estatales no están aislados entre sí, pero sí están aislados del mercado de bonos federales

*Rabah Arezki,
Bertrand Candelon
y Amadou N.R. Sy*

EN ESTADOS UNIDOS, el mercado de bonos municipales a menudo ha sido considerado por los inversionistas individuales como un refugio seguro (véase el recuadro). Los 45.000 emisores de bonos de ese país incluyen gobiernos estatales y locales, distritos escolares y entes que prestan servicios de agua que colocan sus títulos de deuda en el denominado mercado de bonos municipales. Todos ellos son pagadores fiables. Solo 54 incurrieron en cesación de pagos entre 1970 y 2009 (Moody's, 2010). El último estado que lo hizo fue Arkansas, en 1933, durante la Gran Depresión. En la historia se han registrado solo unos pocos casos de incumplimiento de un estado, 10 de ellos tras la Guerra Civil y 8, más el entonces territorio de Florida, durante las décadas de 1830 y 1840 (Ang y Longstaff, 2011).

Pero recientemente la seguridad de ese mercado ha sido puesta en duda, especialmente en el caso de sus mayores emisores, como algunos estados, Puerto Rico y la ciudad de Nueva York. El derrumbe del mercado de la vivienda, la crisis financiera y la recesión devastaron los ingresos impositivos de los gobiernos estatales y locales y generaron preocupantes seña-

les de inestabilidad: ha aumentado la volatilidad, así como también el diferencial entre las tasas medias de los bonos municipales y las de los títulos del Tesoro estadounidense (véase el gráfico), mientras que en épocas normales, gracias a los beneficios impositivos que reciben, los bonos municipales suelen pagar tasas más bajas que los emitidos por el gobierno federal. Los costos de endeudamiento, ahora mayores para los estados, reflejan la preocupación acerca de sus ingresos futuros y obligaciones de pago de pensiones, entre otras cosas. Pero lo que quizás agrava las perspectivas para los inversionistas es que, a diferencia del régimen previsto para las municipalidades, no existe un mecanismo de quiebra que rijan los casos de incumplimiento de un estado, que podría repudiar su deuda. Conforme a la undécima enmienda de la Constitución de Estados Unidos, los estados tienen la misma inmunidad soberana que los países, y solo se les puede iniciar un juicio mediando su consentimiento.

Durante más de tres años, los estados han tomado una serie de medidas para equilibrar su presupuesto tanto a corto como a largo plazo, bajando el gasto, aumentando impuestos, tomando deuda y recurriendo a la ayuda del gobierno federal. No obstante, crece el temor de que si un estado cayera en incumplimiento —y muchos enfrentan graves problemas fiscales— los efectos salpicarían a otros títulos municipales e incluso afectarían el mercado de títulos federales. Además, ya sin margen para efectuar más

Edificio del Capitolio estatal, Olympia, Estado de Washington.

ahorros, los estados recortan ahora los fondos para sus ciudades, condados y distritos escolares. Los consiguientes despidos podrían frenar la aún frágil recuperación de la economía nacional.

La reciente rebaja de la calificación crediticia de Estados Unidos, de AAA a AA+, por parte de Standard & Poor's, añade preocupación. Aunque hasta ahora tuvo un efecto escaso, si no nulo, sobre los títulos del Tesoro, ha acrecentado la inquietud de los inversionistas respecto a los posibles efectos de una conmoción financiera a nivel federal sobre los mercados de bonos estatales. Además, la perspectiva de un mayor ajuste del presupuesto federal podría erosionar aún más las ya precarias finanzas de los estados.

En un estudio reciente (Arezki, Candelon y Sy, 2011), analizamos dos cuestiones, poniendo el foco en los mayores emisores en el mercado de bonos municipales. Se estudió la propagación de efectos indirectos dentro de ese mercado, en particular si un shock de los bonos de un estado puede afectar los títulos de otros estados (en

El mercado de bonos municipales de Estados Unidos

Los bonos municipales son títulos de deuda emitidos por estados, ciudades, condados y otros entes gubernamentales para financiar proyectos de capital —como la construcción de escuelas, carreteras o sistemas de alcantarillado— y proveer fondos para las actividades cotidianas. Los títulos a corto plazo tienen un vencimiento de uno a tres años, y los de largo plazo generalmente tardan más de una década en vencer. Alrededor de dos tercios de los aproximadamente US\$2,8 billones de bonos municipales en circulación están en manos de inversionistas individuales, ya sea en forma directa o indirecta a través de fondos mutuos y demás inversiones (www.sec.gov).

Quienes invierten en bonos municipales obtienen una serie de beneficios, como pagos de intereses generalmente exentos del impuesto federal sobre la renta y también de impuestos estatales y locales para los residentes del estado emisor. Debido a esos beneficios, la tasa de interés de los bonos suele ser menor que la de los títulos de renta fija gravados, como los bonos de empresas. Los dos tipos de bonos municipales más comunes son los “bonos de obligación general” (sin garantía, respaldados por la “plena fe y crédito” del emisor) y los “bonos de ingresos” (respaldados por las rentas de un determinado proyecto o fuente específica). Asimismo, los prestatarios municipales a veces emiten bonos en nombre de entidades privadas, como universidades u hospitales sin fines de lucro. Estos prestatarios “vehiculizados” generalmente se comprometen a pagar la deuda al emisor municipal, que es quien abona los intereses y el capital sobre los bonos.

El servicio de la deuda representa una parte relativamente pequeña de la mayoría de los presupuestos gubernamentales, excepto para unos pocos gobiernos estatales que emiten deuda a largo plazo para financiar sus operaciones corrientes. La dependencia de un financiamiento mediante déficit es una de las razones por las cuales California, Illinois y Arizona son los tres estados de más baja calificación, según Moody's.

adelante, situación denominada “derrame”). También se estudiaron los efectos indirectos entre los mercados de bonos estatales y el mercado de títulos del Tesoro de Estados Unidos, así como la forma en que se transmiten los shocks entre los dos mercados.

Se observó que entre la mayoría de los mercados de bonos estatales se producía un derrame de signo negativo que determina una “huída hacia la calidad”. Es decir, un shock negativo para los títulos de un estado generalmente reduce los costos de endeudamiento de los demás estados del país. En general, no se observan efectos sustanciales de derrame entre shocks originados en títulos estatales y en los mercados federales, excepto en el caso de algunos grandes emisores.

Efectos indirectos o de “derrame”

La bibliografía sobre los efectos de derrame en los mercados financieros es abundante, pero hasta ahora se ha centrado principalmente en los producidos entre países. En este estudio se analizaron los efectos dentro de los mercados de bonos y entre dichos mercados, a distintos niveles de gobierno, en el caso de Estados Unidos.

Para estudiar los efectos de derrame en los mercados estadounidenses de bonos estatales y federales (títulos del Tesoro), realizamos pruebas empíricas para comprobar si un shock propio de un mercado se transmite a los demás. Nuestras pruebas fueron ajustadas para reflejar la mayor volatilidad observada durante la crisis financiera, a partir de 2008 (Forbes y Rigobon, 2002).

Existen obvias vinculaciones entre los estados, así como entre estos y el gobierno federal, como lo refleja el pago de transferencias. Esas vinculaciones podrían esgrimirse para explicar los efectos indirectos entre diversos tipos de bonos, pero también intervienen otros factores más complejos, como la psicología del inversionista. Por lo tanto, nos concentramos en describir la naturaleza de los efectos de derrame en lugar de tratar de hallar una explicación específica.

Los resultados indican que durante un período de volatilidad los inversionistas buscan inversiones municipales más seguras, en una huída hacia la calidad similar a la que se produce durante las crisis financieras cuando los inversionistas (nacionales y extranjeros) priorizan más la seguridad que el rendimiento de

Tiempos de volatilidad

La crisis financiera mundial de 2008 acrecentó la volatilidad del mercado de bonos municipales de Estados Unidos. Pese a sus beneficios impositivos, los bonos a 10 años a veces tuvieron rendimientos superiores al de los títulos del Tesoro. (rendimiento, porcentaje)



Fuente: Haver Analytics.

sus fondos y compran títulos del Tesoro de Estados Unidos, tradicionalmente considerados como una de las inversiones más seguras del mundo. Es decir, al aumentar los costos de endeudamiento para un estado, mejoran los de otros estados que planteen un menor riesgo. Observamos que unos pocos entre los mayores emisores municipales —como los estados de California (el mayor de todos), Georgia y Maryland, y la ciudad de Nueva York— salen beneficiados cuando otros estados sufren problemas (es decir, el derrame es de signo negativo). Pero en otros pocos, como Connecticut y Florida, la correlación es positiva, es decir, sus títulos sufren cuando otro estado está en problemas. La razón de esta diferencia debe ser objeto de futuros estudios. En términos generales, sin embargo, hasta ahora los inversionistas no han castigado a la mayoría de los estados del país cuando crece la tensión en el mercado de bonos de otro estado.

¿Quiénes sufren el efecto?

Pero cuando se trata de la relación entre los mercados de títulos municipales y los títulos del Tesoro la situación es algo distinta. En general, no observamos un derrame sustancial entre los shocks originados en títulos estatales y los mercados federales, excepto en el caso de unos pocos grandes emisores, cuyas dificultades pueden propagarse al mercado federal. De hecho, se evidenció un derrame de signo positivo —si bien por debajo del nivel convencional de significación— entre los títulos del Tesoro estadounidense y los mercados de Nueva Jersey, Texas, el estado de Washington y la ciudad de Nueva York, esta última con el resultado más contundente. Pero en el caso de California, el mayor emisor de bonos municipales de Estados Unidos, observamos un derrame de signo negativo con el mercado de títulos del Tesoro. Nuestros resultados indican que los rendimientos de los bonos emitidos por ese estado y los correspondientes a los títulos del gobierno federal se mueven significativamente en direcciones opuestas después de un shock. En general, se observa que solo en unos pocos estados importantes los mercados de bonos están ligados al de títulos del Tesoro, cuya inestabilidad puede aumentar si uno de esos estados sufre un shock. Los resultados fueron ajustados en función de la posibilidad de que en esas relaciones incidieran otros factores y se llegó a la conclusión de que las observaciones eran robustas.

Un interrogante pendiente era si el derrame entre el mercado de bonos municipales y el de bonos del Tesoro es de corto o de largo plazo, o ambos. También era necesario separar los shocks según su dirección, es decir, si se propagaban desde el mercado del Tesoro a los mercados municipales o viceversa. Las consecuencias para las políticas pueden ser bastante diferentes.

Las pruebas empíricas utilizadas para determinar los derrames no dicen mucho acerca de la dirección que sigue la transmisión de los shocks. El método tampoco permite determinar si el efecto es de corto o de largo plazo. Para explorar este aspecto, utilizamos una prueba de causalidad que nos permitió establecer en qué sentido se transmiten los shocks y si tienen un efecto a corto o a largo plazo (Breitung y Candelon, 2006).

De un modo u otro

Usando esa prueba, observamos que el mercado de bonos del Tesoro causa de forma directa variaciones en los mercados de bonos

municipales tanto en el corto como en el largo plazo. Hay también cierta evidencia de una relación de causalidad desde el mercado de bonos municipales al del Tesoro, pero solo de largo plazo.

Según el efecto de derrame entre los estados y entre los mercados de títulos estatales y federales sea de signo positivo o negativo, las reformas estructurales que tienen un impacto beneficioso en el presupuesto federal a largo plazo también tenderían a favorecer o a agravar las condiciones de endeudamiento para los estados. Análogamente, las reformas a nivel de los estados contribuirían a reducir o a elevar el costo de endeudamiento para el gobierno federal.

Del análisis realizado pueden extraerse lecciones de política potencialmente importantes, que no se limitan a Estados Unidos. Los países que tienen mercados desarrollados para los títulos emitidos por los estados o provincias no deberían preocuparse solo por los posibles efectos indirectos provenientes de países vecinos, deberían también investigar exhaustivamente la naturaleza del derrame entre los diversos mercados subfederales de bonos y entre estos y el mercado de bonos federales. Es necesario diseñar las políticas de gestión del riesgo tomando en cuenta esos vínculos y adaptarlas a su evolución.

Se debate hoy intensamente si Europa necesita más federalismo fiscal y si la emisión de un eurobono común ayudaría a las economías de la zona del euro debilitadas. Pero es importante reflexionar sobre el impacto que tendría ese federalismo fiscal en los vínculos entre los mercados de bonos de las economías de la región. Según se desprende de este estudio, los mercados de bonos estatales de Estados Unidos no son proclives al contagio sino a la huída hacia la calidad, lo cual implica que los problemas de un estado no agravan la situación de otros estados y por ende no aumentan el riesgo sistémico. ¿Sería este un subproducto de un mayor federalismo fiscal? Quizá, pero el mayor grado de federalismo fiscal existente en Estados Unidos aún no ha logrado aislar completamente al mercado de bonos municipales de la influencia del mercado de títulos del Tesoro. ■

Rabah Arezki es economista del Instituto del FMI y Amadou N.R. Sy es Subjefe de División del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI. Bertrand Candelon es Profesor de Economía Monetaria Internacional en la Universidad de Maastricht.

Referencias:

- Ang, Andrew, y Francis Longstaff, 2011, "Systemic Sovereign Credit Risk: Lessons from the U.S. and Europe", NBER Working Paper No. 16982 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Arezki, Rabah, Bertrand Candelon y Amadou Sy, 2011, "Spillover Effects from the Munis", IMF Working Paper de próxima publicación (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Breitung, Jörg, y Bertrand Candelon, 2006, "Testing for Short- and Long-Run Causality: A Frequency Domain Approach", *Journal of Econometrics*, vol. 132, págs. 363–78.
- Forbes, Kristin J., y Roberto Rigobon, 2002, "No Contagion, Only Interdependence: Measuring Stock Market Comovements", *Journal of Finance*, vol. 57, No. 5, págs. 2223–61.
- Moody's Investors Service, 2010, "U.S. Municipal Bond Default and Recoveries, 1970–2009", *Comentario especial (febrero)*.

PROGRAMA DE SEMINARIOS



2011

ANNUAL MEETINGS

World Bank Group
International Monetary Fund
Washington, D.C.

DESAFÍOS MUNDIALES SOLUCIONES MUNDIALES

21-24 DE SEPTIEMBRE, WASHINGTON, DC

El programa de seminarios del Banco Mundial y el FMI reúne a líderes, autoridades y pensadores destacados del mundo de las finanzas, y brinda un foro para el análisis de los desafíos económicos y de desarrollo del mundo actual y para la formulación de soluciones que permitan lograr un crecimiento inclusivo y sostenible, abordar el problema de la deuda pública y reducir el desempleo.

ENTRE LOS PANELISTAS SE INCLUYEN Nancy Birdsall, Sharan Burrow, Paul Collier, Carlo Cottarelli, Alia El-Mahdi, Cai Fang, Ahmed Galal, Victoria P. Garchitorena, Ceslo Lafer, Christine Lagarde, Felipe Larraín, Acha Leke, Princesa Máxima de los Países Bajos, Mike Moore, Wolfgang Münchau, Mustapha Nabli, Ray Offenheiser, Ngozi Okonjo-Iweala, Peter Orszag, Nemat Shafik, George Soros, Rômulo Paes de Sousa, Fred Swaniker, Shaukat Tarin, Gao Xiqing, Ernesto Zedillo y Min Zhu

Para más información, diríjase a: www.worldbank.org/pos



THE WORLD BANK GROUP ■ INTERNATIONAL MONETARY FUND

GRUPO DEL BANCO MUNDIAL ■ FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

Finanzas & Desarrollo septiembre de 2011

37

Diferentes beneficios

El desarrollo financiero no impulsa el crecimiento en todos los países por igual

Adolfo Barajas, Ralph Chami y Reza Seyed Yousefi

EL DESARROLLO económico y el desarrollo financiero están estrechamente vinculados. Los estudios económicos muestran que los países con sistemas financieros que movilizan un monto sustancial de fondos —que son más profundos— tenderán a registrar tasas de crecimiento más altas y más equitativas a largo plazo. Esto sin dudas se debe en parte a su éxito: los países con un mayor crecimiento económico generan, naturalmente, una mayor demanda de servicios financieros, lo que, a su vez, induce al sector financiero a desarrollarse con mayor rapidez. Pero estos estudios también muestran que existe una relación independiente que va en la dirección opuesta, desde el desarrollo financiero a un mayor crecimiento. Para las autoridades de política económica esto es muy importante, porque implica que una parte integral de toda estrategia de crecimiento debería ser la creación de condiciones que faciliten la profundización del sector financiero (véase “Un trozo más grande del pastel que crece”, en esta edición de *F&D*).

Si bien los beneficios del desarrollo financiero están claramente establecidos, hasta hace poco no se había investigado demasiado si la relación entre el sistema financiero y el crecimiento varía de manera cuantitativa entre los distintos países. En algunos estudios empíricos, el grado de desarrollo financiero se mide generalmente por la profundización de una economía. Por ejemplo, un indicador habitual es el volumen del crédito del sistema bancario al sector privado como porcentaje del PIB. En gran parte, en los estudios se supone que el proceso de profundización financiera tendrá aproximadamente el mismo impacto en el crecimiento independientemente de la región o la estructura de una economía. Un aumento similar del crédito del sistema bancario debería tener el mismo impacto en el crecimiento tanto si se produce en Brasil como en Marruecos, Francia, Arabia Saudita o Corea.

Pero esta relación puede variar de un país a otro. Debido a diferencias en materia de eficiencia o a factores institucionales, el mismo monto de crédito bancario no se canalizará en usos productivos de manera tan eficaz en unos países como en otros. Por ello analizamos si la solidez de la relación varía

- entre las distintas regiones, donde las características comunes que determinan el funcionamiento de los sectores financieros pueden tener efectos diferentes en el crecimiento, y
- para los países exportadores de petróleo, donde el predominio de las actividades relacionadas con el petróleo en la economía, asociadas comúnmente con una asignación menos eficiente de los recursos, también se extiende a la eficiencia con la que el sector financiero asigna el crédito.

Obviamente, las diferencias entre los países tendrán importantes implicaciones de política económica. En la medida en que el impacto en el crecimiento sea menor en un país, un aumento del crédito bancario no será suficiente para generar crecimiento. Las autoridades deberán abordar la causa fundamental por la cual el crédito privado no logra estimular la actividad económica a largo plazo.

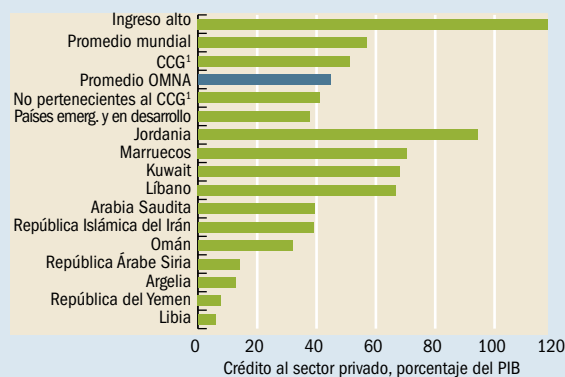
Analizamos esta relación en una muestra que incluye más de 140 economías avanzadas y en desarrollo en el período 1975–2005 y llegamos a dos conclusiones principales.

Primero, *la región de Oriente Medio y Norte de África (OMNA) es relativamente menos eficaz para convertir la profundización bancaria en crecimiento a largo plazo*. Aunque la profundización promedio ha sido similar al promedio mundial de los países emergentes y en desarrollo, existe una gran variedad dentro de la región (gráfico 1). Por ejemplo, en 2008, el país de esta región con un sector bancario más profundo (Jordania) proporcionó crédito a la economía por un volumen 16 veces mayor que el país con un sector menos profundo (Libia). Para muchos países de OMNA, el crédito del sistema bancario debería ser mayor, dada su capacidad para atraer depósitos. Excluidos los países del Consejo para la Cooperación en el Golfo, la relación promedio

Gráfico 1

Nivel de profundización

En la región de Oriente Medio y Norte de África, el desarrollo del sector financiero, medido por el crédito al sector privado como porcentaje del PIB, varía mucho de un país a otro.



Fuentes: Banco Mundial, Base de Datos de Estructura Financiera, 2010; y FMI, *International Financial Statistics*, 2010.

¹ Consejo para la Cooperación en el Golfo (CCG): Arabia Saudita, Bahrein, Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Omán, Qatar.

préstamos-depósitos de los sistemas bancarios de OMNA ha sido muy inferior al promedio de la de los países emergentes y en desarrollo en los últimos 30 años.

Pero lo que es más importante, dado un determinado grado de profundización, los bancos de OMNA no han generado beneficios por un nivel similar al de otras regiones. El impacto en el crecimiento de OMNA es inferior al de casi todas las demás regiones. Según la muestra de países, se estima que esta diferencia oscila entre un tercio y dos tercios (gráfico 2) y está presente tanto si se analiza la tasa de crecimiento del PIB total o solo del PIB no petrolero. Por ejemplo, si el sistema bancario de Yemen alcanzara el nivel promedio de profundización de los países emergentes y en desarrollo —un aumento de 22 puntos porcentuales de la relación crédito/PIB— el crecimiento per cápita anual aumentaría como máximo 1½ puntos porcentuales, mientras que un país con un nivel de profundización similar en otra región, por ejemplo, Myanmar, aceleraría su tasa de crecimiento en más de 2½ puntos porcentuales.

Segundo, en los países exportadores de petróleo de las distintas regiones los beneficios de un aumento del crédito bancario en el crecimiento también son más limitados. Cuanto mayor sea la dependencia del petróleo menor será el impacto de la profundización financiera en el crecimiento. De hecho, este impacto parece desaparecer por completo si el nivel de dependencia del petróleo es de alrededor de 35%, aproximadamente el nivel de Arabia Saudita, Argelia o Trinidad y Tabago.

La causa exacta de la débil vinculación entre el sistema financiero y el crecimiento en los países de OMNA y los países exportadores de petróleo —lo que denominamos la brecha de calidad en la intermediación bancaria— no está clara, pero cabe señalar algunos factores.

- Según un estudio reciente del Banco Mundial, los servicios financieros en OMNA no están tan extendidos como en otras regiones. Los resultados de la encuesta indican que solo unas pocas empresas han recibido financiamiento bancario, una mayor proporción menciona el acceso al crédito como el

principal obstáculo a la actividad empresarial, y un porcentaje más pequeño de la población tiene acceso a cuentas corrientes o cajeros automáticos. Los préstamos bancarios tienden a concentrarse en un número limitado de prestatarios, y quedan excluidas muchas empresas que podrían impulsar el crecimiento.

- Existe una falta comparativa de competencia en los sistemas bancarios de OMNA. Anzoátegui, Martínez Pería y Rocha (2010) examinaron el grado de competencia existente en los sistemas bancarios de todo el mundo y observaron que la región de OMNA es mucho menos competitiva que las demás regiones, con la posible excepción de África subsahariana. Además, identificaron dos factores que explican la falta de competencia: información crediticia inadecuada y obstáculos relativamente estrictos al acceso al mercado bancario.

- La estructura de propiedad podría ser otro factor. En este caso, aunque la diversidad también es considerable entre los países de OMNA, en su mayoría la proporción de bancos estatales es relativamente alta y/o la de bancos extranjeros relativamente limitada. Una participación estatal elevada en el sistema bancario se ha asociado a menudo con una profundización financiera limitada, pero no está claro si tiene un impacto negativo independiente en el crecimiento. Sin embargo, Körner y Schnabel (2010) identifican dos factores que, combinados con el alto nivel de propiedad estatal, producen efectos negativos sobre el crecimiento: bajos niveles de profundización financiera y baja calidad institucional. Dentro del grupo de países incluidos en el estudio, se identifican varios países de OMNA —Bahrein, Egipto, Kuwait y Siria— que poseen estas características.

- El avance de la reforma financiera también puede estar relacionado con un vínculo débil entre el sistema financiero y el crecimiento. Si bien los datos comparativos entre los países de OMNA son relativamente escasos, un índice combinado de la reforma financiera (Abiad, Detragiache y Tressel, 2008) permite comparar datos entre cinco países de OMNA y otras regiones. Aunque los avances de estos países en materia de reformas no fueron particularmente limitados hasta 2005, parece que se estancaron entre 1995 y 2005, cuando las demás regiones lograron avances significativos. Europa y Asia central lograron los mayores progresos durante este período. ■

Adolfo Barajas es Economista Principal y Ralph Chami es Jefe de División del Departamento de Oriente Medio y Asia Central del FMI. Reza Seyed Yousefi es candidato a Doctorado en Economía de la Universidad de Texas en Austin.

Este artículo se basa en el documento de trabajo del FMI de próxima publicación "The Finance-Growth Nexus Re-Examined: Are There Cross-Region Differences".

Referencias:

Abiad, Abdul, Enrica Detragiache y Thierry Tressel, 2008, "A New Database of Financial Reforms", IMF Working Paper 08/266 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Anzoátegui, Diego, María Soledad Martínez Pería y Roberto Rocha, 2010, "Bank Competition in the Middle East and Northern Africa Region", World Bank Policy Research Working Paper No. 5363 (Washington: Banco Mundial).

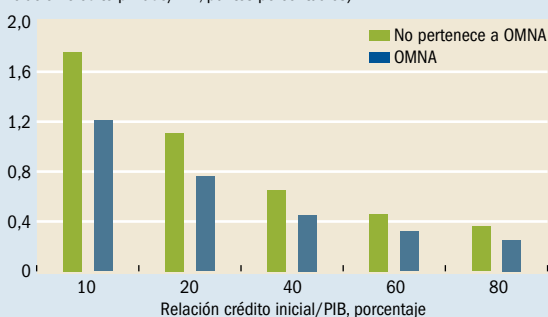
Körner, Tobias, e Isabel Schnabel, 2010, "Public Ownership of Banks and Economic Growth—The Role of Heterogeneity", CEPR Discussion Paper No. 8138 (Londres: Center for Economic Policy Research).

Gráfico 2

Menos eficaz

El desarrollo financiero en Oriente Medio y Norte de África (OMNA) no genera tanto crecimiento como en otras regiones. El impacto de un aumento de 20 puntos porcentuales de la relación crédito privado/PIB es mucho menor en los países de OMNA, independientemente del nivel inicial de profundización del sistema financiero.

(aumento del PIB resultante de un aumento de 20 puntos porcentuales de la relación crédito privado/PIB, puntos porcentuales)



Fuente: Cálculos de los autores.

Comportamiento no convencional

Las innovadoras políticas de balance de los bancos centrales fueron útiles durante la recesión, pero deberían ser empleadas solo en circunstancias excepcionales

Mark Stone, Kenji Fujita y Kotaro Ishi

ACOMIENZOS de 2009 a la Reserva Federal se le planteó un conflicto: Estados Unidos seguía atrapado por segundo año en una recesión y las cosas no mejoraban. Lo normal habría sido reducir las tasas de interés a corto plazo para estimular la demanda de consumidores y empresas, pero la crisis las había llevado a un nivel cercano a cero y no podían caer más.

El banco central de Estados Unidos —la Fed— recurrió entonces a una política que no había usado desde la Segunda Guerra Mundial: compró bonos públicos de largo plazo directamente para su cartera a cambio de una expansión de la base monetaria, ampliando su balance para combatir la recesión (véase “Terreno desconocido”, *F&D*, junio de 2009).

Un programa de compra de bonos a gran escala, o expansión cuantitativa, era quizá la más conocida de una serie de formas no convencionales en que los bancos centrales de economías avanzadas usaron sus balances durante la crisis mundial para contener un importante riesgo de deflación cuando la política monetaria no podía seguir bajando las tasas. Ante las profundas y variadas perturbaciones que sufrían los mercados financieros y la economía real, varios de esos bancos centrales también adoptaron diversos programas de provisión de liquidez, para mantener abiertos los mercados, rescatar bancos e instituciones financieras no bancarias y proveer las divisas necesarias. Esas políticas expandieron los balances de los bancos centrales a niveles sin precedentes.

En general, las políticas de balance fueron exitosas, al menos para impedir que se agudizaran las crisis financiera y económica. Aunque a un ritmo muy flojo en la mayoría de las economías avanzadas, el crecimiento se ha reanudado. Pero esto no significa que tales políticas deban incorporarse al arsenal habitual de herramientas de un banco central. La crisis exigió medidas que plantean a los mercados financieros e incluso a los mismos bancos centrales riesgos demasados grandes de asumir, salvo en circunstancias excepcionales.

Políticas para la estabilidad macroeconómica

Durante al menos una generación, la Fed había usado su capacidad de controlar las tasas de interés a corto plazo para moderar las fluctuaciones de la economía estadounidense. Controlaba la tasa de corto plazo vigente en los mercados monetarios retirando o inyectando base monetaria, o sea, reservas que los bancos están obligados a mantener depositadas en la Fed. Las variaciones de la tasa de fondos federales se traducen en variaciones de otras tasas de interés de corto plazo, y también de largo plazo, que afectan el costo de endeudamiento de los hogares y las empresas.

Pero con la tasa de fondos federales próxima a cero, la Fed había agotado las alternativas tradicionales, de modo que compró bonos públicos de largo plazo a fin de impulsar la economía reduciendo directamente las tasas de interés a largo plazo. Cuando la Fed compra bonos de largo plazo a cambio de dinero nuevo (en forma de reservas), reduce la oferta de esos bonos en el mercado, con lo cual sube el precio de los bonos que quedan en el mercado y cae su rendimiento. El rendimiento de otros títulos a largo plazo baja en consonancia con el de los bonos del Estado. El objetivo es elevar la capacidad crediticia de los bancos y aumentar el valor de los activos, impulsando así la demanda interna y el crecimiento. La Fed llevó a cabo dos rondas de compras de bonos a gran escala: una entre marzo de 2009 y mayo de 2010 y otra entre noviembre de 2010 y junio de 2011. Hay

evidencias sólidas de que el programa de compra de bonos (al menos la primera ronda) redujo los rendimientos y probablemente promovió la recuperación de la economía, lo cual seguramente contribuyó a moderar la contracción mundial. El Banco de Inglaterra también emprendió un programa de compra de bonos.

El impacto del programa de compra de bonos en los activos de la Fed es mucho más significativo que el de sus operaciones convencionales. El monto global de reservas no varía mucho en las operaciones monetarias tradicionales de la Fed orientadas a la tasa de fondos federales, pero en este caso la Fed compró cientos de miles de millones de bonos del Estado, modificando el tamaño y la composición de su balance.

Políticas para la estabilidad financiera

La facultad que tienen los bancos centrales de crear montos ilimitados de reservas —el más líquido de todos los activos— es lo que les permite impedir que los problemas de liquidez del sector financiero se trasladen a la economía real. Tradicionalmente, los bancos centrales han funcionado como prestamistas de última instancia para los bancos solventes pero faltos de efectivo y, de ser necesario, para el sistema bancario en su conjunto. Durante la última crisis se amplió la función del banco central como proveedor de liquidez para garantizar la estabilidad financiera. Los bancos centrales no solo ayudaron a los bancos comerciales, sino también a grandes instituciones financieras no bancarias. Algunos bancos centrales importantes —especialmente la Fed— también actuaron como *creadores de mercado de última instancia* al aceptar como garantía títulos que no podían venderse en el mercado (a una valoración adecuada) a cambio de préstamos del banco central. En otra intervención aún más excepcional, muchos bancos centrales proporcionaron divisas, principalmente dólares de EE.UU., a bancos locales con dificultades para captar fondos en moneda extranjera. Estas medidas efectivamente aliviaron las restricciones de liquidez y apuntalaron el precio de los activos.

Al ir cediendo la crisis, los bancos centrales comenzaron a deshacer muchas de las operaciones de balance no convencionales, pero algunos —en particular, la Reserva Federal, el Banco de Inglaterra y el Banco de Japón— siguen teniendo balances voluminosos.

Evaluación de las políticas

Si bien las políticas de balance no convencionales de los bancos centrales parecen haber contribuido a la recuperación de Estados Unidos y otras economías avanzadas, también pueden haber provocado consecuencias no deseadas: algunos sostienen que indujeron flujos excesivos de capital hacia algunas economías de mercados emergentes y contribuyeron a generar inflación de precios de las materias primas. Pero también crearon riesgos para el banco central y para los mercados.

La inyección de dinero para sostener los mercados implica de por sí un riesgo crediticio que podría causar pérdidas al banco central. Si este otorga un amplio respaldo de liquidez podría generar expectativas de que también lo hará en el futuro e inducir a los participantes del mercado a tomar decisiones más riesgosas. Una abundante inyección de liquidez en el mercado monetario también podría reducir los incentivos para que sus participantes negocien entre sí, con lo cual los mercados monetario e interban-

cario se reducirían y, en última instancia, perderían componentes importantes, como operadores experimentados, fondos mutuos de inversión y recursos competentes en la gestión de liquidez bancaria.

El banco central puede minimizar esos riesgos. Para contener el riesgo de crédito, por ejemplo, puede valorar las garantías que acepta en función del riesgo correspondiente. Las políticas de balance también pueden implementarse en forma condicional, por un término limitado y con una estrategia de salida claramente comunicada para evitar efectos colaterales no deseados.

La compra de bonos a gran escala también conlleva costos y riesgos potencialmente graves. Si aumenta el rendimiento de los bonos, el banco central sufrirá pérdidas por sus tenencias de valores. También podría verse expuesto a presiones provenientes de quienes se beneficiarían con tales compras. Además, la estrategia para vender los bonos o reducir su tenencia debe ser diseñada cuidadosamente. Quizá lo más importante es que estos programas pueden crear la percepción de que en realidad el banco central está “monetizando” deuda pública, es decir, canjeando permanentemente dinero nuevo por bonos del Estado. A su inicio el programa podría favorecer al gobierno, pero cuando la política del banco central gira hacia el ajuste, podría surgir un conflicto de intereses entre el banco y el gobierno.

Para abordar esos riesgos es conveniente que en una etapa temprana se fijen los objetivos y el marco general del programa de compra de bonos. En particular, debe respetarse plenamente la autonomía del banco central, y las autoridades deben comprender claramente que tales compras no forman parte de las políticas de gasto e impuestos del gobierno y que el banco las interrumpirá y, en última instancia, procederá a deshacerlas una vez alcanzados los objetivos de política monetaria.

Por todo lo expuesto, las políticas de balance no constituirán una nueva forma de funcionamiento de la banca central en épocas normales. No es coincidencia que solo bancos centrales de alta credibilidad hayan recurrido mucho a esas medidas. Aun tratándose de entidades sumamente creíbles, las políticas de balance deben ser empleadas solo en circunstancias especiales, cuando la economía enfrenta problemas financieros suficientemente graves como para perturbar el sector real y la tasa de interés de política monetaria está atascada en su límite más bajo.

Las políticas de balance no convencionales probablemente cumplieron un papel importante en la recuperación de las economías tras su caída más grave desde la Gran Depresión. Los bancos centrales demostraron creatividad y no poca audacia. Aunque en tal situación quizás era conveniente asumir riesgos, estas políticas deben ser empleadas solo por los bancos centrales más creíbles, y solo en raras ocasiones. Finalmente, es importante recordar que las políticas del banco central no son una panacea. También existe el riesgo de que tales políticas reduzcan los incentivos para que las autoridades encaren cualquier problema de solvencia subyacente. ■

Mark Stone es Subjefe de División y Kenji Fujita Economista Principal del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI. Kotaro Ishi es Economista Principal del Departamento de Europa del FMI.

Este artículo se basa en el estudio “Should Unconventional Balance Sheet Policies be Added to the Central Bank Toolkit? A Review of the Experience So Far”, de Mark Stone, Kenji Fujita, y Kotaro Ishi, publicado en junio de 2011.



El panorama general y el específico

Por qué la ciencia económica se divide en dos ramas

G. Chris Rodrigo

LOS FÍSICOS miran el gran mundo de los planetas, las estrellas, las galaxias y la gravedad. Pero también estudian el diminuto mundo de los átomos y las minúsculas partículas que los integran.

Los economistas también observan dos campos. El gran cuadro de la **macroeconomía** se refiere al funcionamiento general de la economía y estudia temas como el empleo, el producto interno bruto y la inflación, aquello de lo que se habla en las noticias y en los debates sobre políticas públicas. El panorama específico de la **microeconomía** se ocupa de la forma en que interactúan la oferta y la demanda en cada mercado de bienes y servicios.

En la macroeconomía, lo que se estudia es generalmente una nación, la forma en que todos los mercados interactúan para generar grandes fenómenos que los economistas denominan *variables agregadas*. En la microeconomía, lo que se analiza es un único mercado, para determinar, por ejemplo, si los aumentos de precios de los automotores o del petróleo obedecen a variaciones de la oferta o la demanda. El gobierno es un objeto importante de análisis en la macroeconomía, que estudia su contribución al crecimiento económico general o a la lucha contra la inflación. La macroeconomía a menudo se extiende a la esfera internacional porque los mercados internos se vinculan con los externos a través del comercio, la inversión y los flujos de capital. Pero también la microeconomía puede tener un componente internacional: a menudo un mercado específico no se limita a un país en particular: el mercado mundial del petróleo es un claro ejemplo de ello.

La división entre macro y micro está institucionalizada en la ciencia económica desde los cursos iniciales sobre “principios de economía” hasta los estudios de posgrado. Los economistas generalmente se consideran microeconomistas o macroeconomistas. De las nuevas revistas académicas que introdujo la Asociación Estadounidense de Economía una se llama *Microeconomics* y otra, naturalmente, *Macroeconomics*.

¿Por qué existe esta división?

No siempre fue así. Desde fines del siglo XVIII hasta la Gran Depresión de la década de 1930, la economía era simplemente economía, el estudio de la forma en que las sociedades humanas organizan la producción, distribución y consumo de bienes y servicios. El campo surgió a partir de las observaciones de los primeros economistas, entre ellos Adam Smith, el filósofo escocés

popularmente considerado como el padre de la economía, aunque los estudiosos ya estaban realizando observaciones económicas mucho antes de 1776, año en que Smith publicara *La riqueza de las naciones*. Smith aportó una de las ideas de mayor peso en las ciencias sociales: la noción de que una “mano invisible” lleva a las personas a tratar de maximizar su propio bienestar y de ese modo genera el mejor resultado para la sociedad en su conjunto. Smith y otros pioneros como David Hume dieron nacimiento a este campo a comienzos de la Revolución Industrial.

La teoría económica tuvo un considerable desarrollo entre la aparición de *La riqueza de las naciones* y la Gran Depresión, pero no existía separación alguna entre micro y macroeconomía. Los economistas suponían implícitamente que los mercados estaban en equilibrio —con precios que se ajustan para equilibrar la oferta y la demanda— o bien que en el caso de un shock transitorio, como una crisis financiera o una hambruna, aquellos volverían rápidamente al equilibrio. Es decir, los economistas creían que el estudio de los mercados individuales explicaría adecuadamente el comportamiento de lo que ahora llamamos variables agregadas, como el desempleo y la producción.

El grave y prolongado colapso que afectó la actividad económica mundial durante la Gran Depresión modificó ese estado de cosas. A los economistas no se les escapaba que las variables agregadas podían ser inestables: de hecho estudiaban los ciclos económicos, ya que las economías variaban regularmente de una situación de mayor producto y empleo a un crecimiento reducido y declinante, y un desempleo en alza. También estudiaban el dinero y su papel en la economía. Pero la ciencia económica de la época, enmarcada en el paradigma clásico de mercados siempre en equilibrio, no era capaz de explicar la extrema “falla del mercado” registrada en los años treinta.

Si Adam Smith es el creador de la ciencia económica, John Maynard Keynes es el padre fundador de la macroeconomía. Aunque algunas nociones de la macroeconomía moderna tienen sus raíces en la labor de investigadores como Irving Fisher y Knut Wicksell a fines del siglo XIX y principios del siglo XX, la macroeconomía como disciplina específica surgió en 1936 con la obra maestra de Keynes, *La teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, cuyo tema principal es la inestabilidad de las variables agregadas. Mientras que inicialmente la economía se concentraba en el equilibrio de los mercados individuales, Keynes planteó la consideración simultánea del equilibrio en tres conjuntos interrelacionados de mercados: de bienes, trabajo

y dinero. También introdujo “la economía del desequilibrio”, el estudio explícito de las desviaciones respecto del equilibrio general. Su enfoque fue adoptado por otros importantes economistas y evolucionó rápidamente convirtiéndose en lo que hoy se conoce como macroeconomía.

Coexistencia y complementariedad

La microeconomía utiliza modelos de consumidores o empresas (agentes económicos) que toman decisiones sobre qué comprar, vender o producir, basados en el supuesto de que esas decisiones determinan una condición de equilibrio perfecto del mercado (la demanda es igual a la oferta) y otras condiciones ideales. La macroeconomía, en cambio, surgió a partir de las divergencias observadas respecto de lo que habrían sido los resultados esperados según la tradición clásica.

Hoy los dos campos coexisten y se complementan.

En su examen de la conducta de consumidores y empresas a título individual, la microeconomía se divide en la teoría de la demanda del consumidor, la teoría de la producción (o teoría de la firma) y temas afines como la naturaleza de la competencia de mercado, el bienestar económico, el papel de la información imperfecta en los resultados económicos y, a nivel más abstracto, el equilibrio general, que trata simultáneamente de muchos mercados. Gran parte del análisis económico es de índole microeconómica. Aborda temas como los efectos del salario mínimo, los impuestos, el sostén de precios o el monopolio en los mercados individuales y está lleno de conceptos reconocibles en el mundo real. Tiene aplicaciones en el comercio, la organización industrial y la estructura del mercado, la economía del trabajo, las finanzas públicas y la economía del bienestar. El análisis microeconómico aporta conocimientos e ideas para fines tan diversos como la toma de decisiones de negocios o la formulación de políticas públicas.

La macroeconomía es más intrincada. Describe relaciones entre agregados de tal magnitud que resultan difíciles de comprender, como el ingreso nacional, el ahorro y el nivel general de precios. Su campo se divide convencionalmente entre el estudio del crecimiento económico nacional a largo plazo, el análisis de las desviaciones de corto plazo respecto del equilibrio y la formulación de políticas para estabilizar la economía nacional, es decir, para minimizar las fluctuaciones del crecimiento y de los precios. Esas políticas se pueden originar en el gobierno, con medidas de gasto e impositivas, o en el banco central, con medidas de política monetaria.

Cómo zanjarse la brecha micro/macro

Al igual que los científicos de la física, los economistas formulan teorías para organizar y simplificar el conocimiento acerca de un campo y desarrollar un marco conceptual para incorporar nuevos conocimientos. La ciencia comienza con la acumulación de ideas o percepciones informales, particularmente con la observación de relaciones regulares entre variables, de carácter tan estable que pueden codificarse como “leyes”. La teoría se desarrolla al definir estas relaciones invariadas mediante la experimentación y deducciones lógicas formales, denominadas modelos (véase “¿Qué son los modelos económicos?”, *F&D*, junio de 2011).

Desde la revolución keynesiana, la profesión económica ha tenido esencialmente dos sistemas teóricos, uno para explicar

el panorama específico y el otro para explicar el general (micro y macro son términos cuyas raíces griegas significan, respectivamente, “pequeño” y “grande”). Siguiendo el enfoque de la física, durante el último cuarto de siglo diversos economistas han procurado fusionar la micro y la macroeconomía, tratando de desarrollar fundamentos microeconómicos para los modelos macroeconómicos aduciendo que todo análisis económico válido debe comenzar con el comportamiento de los elementos del análisis microeconómico: los hogares y las empresas individuales que procuran optimizar sus condiciones.

Diversos economistas han procurado fusionar la micro y la macroeconomía.

También ha habido intentos de utilizar computadoras muy veloces para simular el comportamiento de los agregados económicos sumando la conducta de grandes cantidades de hogares y empresas. Predecir el resultado de esas iniciativas es prematuro, pero en la macroeconomía se avanza sostenidamente hacia el mejoramiento de los modelos, cuyas deficiencias quedaron expuestas durante la crisis financiera mundial iniciada en 2008.

En qué difieren

La teoría microeconómica contemporánea evolucionó a un ritmo constante sin mucha fanfarria desde las primeras teorías sobre la determinación de los precios. La macroeconomía, en cambio, tuvo sus raíces en observaciones empíricas que la teoría entonces vigente no podía explicar. La interpretación de tales anomalías ha sido siempre algo controvertido. No existen escuelas de pensamiento que compitan entre sí en microeconomía, disciplina que está unificada y cuyo núcleo comparten todos los economistas. No puede afirmarse lo mismo de la macroeconomía, donde hay, y ha habido, una competencia entre escuelas de pensamiento —como la nueva economía keynesiana y la nueva economía clásica— sobre cómo explicar el comportamiento de los agregados económicos. Pero en las últimas décadas sus posiciones se han venido acercando (Blanchard, Dell’Ariccia y Mauro, 2010).

La microeconomía y la macroeconomía no son los únicos subcampos diferentes dentro de la economía. La econometría, que procura aplicar métodos estadísticos y matemáticos al análisis económico, es ampliamente considerada como la tercera gran rama de la economía. Sin los importantes avances econométricos registrados en el último siglo, gran parte de los sofisticados logros analíticos de la micro y la macroeconomía no habrían sido posibles. ■

G. Chris Rodrigo es Profesor Visitante del Departamento de Estudios del FMI.

Referencia:

Blanchard, Olivier, Giovanni Dell’Ariccia y Paolo Mauro, 2010, “Rethinking Macroeconomic Policy”, *IMF Staff Position Note 10/03* (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Cambio de posiciones comerciales

Richard Harmsen y Nagwa Riad

Los mercados emergentes se convierten en grandes centros de comercialización gracias a las cadenas mundiales de suministro y las exportaciones de alta tecnología

DURANTE casi 40 años, el histórico puerto de Rotterdam fue el centro indiscutido de actividad portuaria. Singapur lo superó en 2006 y Shanghai ostenta el título este año. Hoy en día, Shanghai despacha más de 29 millones de contenedores estándar al año.

China cuenta con 6 de los 10 puertos con mayor actividad, lo que obedece al fenomenal ascenso de su comercio exterior en las dos últimas décadas, que le permitió superar a Alemania y Japón, y llegar al segundo puesto en el comercio mundial, después de Estados Unidos. China lidera la tendencia de las dinámicas economías de mercados emergentes a salir de una posición margi-

nal para convertirse en importantes centros sistémicos de intercambio.

Tras la Segunda Guerra Mundial, el comercio mundial registró un crecimiento constante, que se aceleró en la última década: en 2008 el comercio de productos no básicos, especialmente de alta tecnología, como computadoras y artículos electrónicos, aumentó a más del 20% del PIB mundial. La expansión del comercio mundial se ha caracterizado por tres importantes tendencias: el surgimiento de las economías de mercados emergentes como socios comerciales de importancia sistémica; la creciente función de las cadenas mundiales de suministro, y el desplazamiento de las exportaciones de más alta tecnología hacia las economías



Puerto de Shanghai, China.

Ascenso en la clasificación

Crece la importancia sistémica de los mercados emergentes como centros de comercialización.

1999			2009				
Jurisdicción	Lugar en la clasificación general ¹	Lugar según el volumen	Lugar según el grado de interdependencia ²	Jurisdicción	Lugar en la clasificación general ¹	Lugar según el volumen	Lugar según el grado de interdependencia ²
Alemania	1	2	2	China	1	1	1
Estados Unidos	2	1	6	Estados Unidos	2	1	3
Francia	3	3	2	Alemania	3	3	2
Japón	4	3	5	Países Bajos	4	6	3
Reino Unido	5	5	2	Japón	5	4	8
Países Bajos	6	8	1	Francia	6	5	6
Italia	7	7	7	Italia	7	7	7
Canadá	8	6	12	Reino Unido	8	8	5
China	9	9	8	Bélgica	9	9	11
Bélgica	10	11	9	Corea, República de	10	10	10
Hong Kong, RAE de	11	9	18	Canadá	11	12	13
Corea, República de	12	13	10	Hong Kong, RAE de	12	10	20
España	13	14	11	España	13	14	11
Suiza	14	16	13	India	14	17	9
Singapur	15	14	22	Singapur	15	13	22
Malasia	16	16	21	Rusia	16	16	21
Suecia	17	18	17	Suiza	17	18	17
Tailandia	18	22	16	Tailandia	18	20	15
Dinamarca	19	24	15	Brasil	19	22	14
México	20	12	44	Malasia	20	20	19
India	21	25	14	Australia	21	19	29
Brasil	22	23	19	Suecia	22	25	17
Austria	23	19	29	México	23	15	44
Irlanda	24	20	27	Austria	24	24	25
Australia	25	21	25	Turquía	25	29	15

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Se resaltan los mercados emergentes.

¹Promedio ponderado de las clasificaciones según volumen y grado de interdependencia, utilizando un desglose de la ponderación de 0,7/0,3, respectivamente.

²Excluye los vínculos que representen menos del 0,1% del PIB de cada jurisdicción.

dinámicas. La convergencia de las estructuras de exportación de los mercados emergentes con las de las economías avanzadas indica que la creciente competencia de los países de mercados emergentes exportadores probablemente continúe, y que se registre un nuevo impulso de crecimiento a medida que aumente la complejidad de sus exportaciones.

Un mundo interdependiente

La mayor importancia de los mercados emergentes en el comercio mundial responde no solo a su volumen total de comercio exterior (exportaciones más importaciones), sino también, e igualmente importante, al sensible aumento del número de sus interlocutores comerciales (grado de interdependencia).

Un análisis reciente del FMI (FMI, 2011) utiliza ambas mediciones, volumen y grado de interdependencia, para clasificar a los 25 principales centros comerciales sistémicos. Entre 1999 y 2009, China avanzó nueve puestos, hasta igualar a Estados Unidos como centro de mayor importancia sistémica; India y Brasil escalaron siete y tres puestos, respectivamente, y pasaron a ocupar el decimocuarto y el decimonoveno lugar en todo el mundo; y Rusia y Turquía se sumaron a la lista (véase el cuadro). En cambio, Francia, Canadá y Suiza descendieron tres puestos y se ubican en los lugares sexto, undécimo y decimoséptimo. La variación de la importancia relativa de las economías avanzadas y las economías de mercados emergentes se produjo paralelamente al aumento del grado de interdependencia comercial mundial.

La expansión de la participación del comercio exterior en el producto mundial, que hoy casi triplica el nivel de inicios de los años cincuenta, y la concomitante interdependencia entre los países, tiene

varias causas. Sin duda, la liberalización comercial ha contribuido, al reducir los obstáculos comerciales, primero en las economías avanzadas y, en forma más reciente, en muchos países en desarrollo. Además, a medida que los avances tecnológicos permitieron reducir el costo del transporte y las comunicaciones, la división de los procesos de producción se hizo más viable, de forma que los países pudieran especializarse en una etapa en particular de la producción de una mercancía (*especialización vertical*).

Esto, a su vez, dio origen a la aparición de las *cadena mundiales de suministro*. Hoy, los productos intermedios suelen atravesar las fronteras varias veces antes de transformarse en un producto acabado. Los países que están más adelante en la cadena tienen mayor contenido importado en sus exportaciones, ya que usan insumos intermedios importados de sus socios en la cadena.

Lazos más fuertes en las cadenas mundiales

La especialización vertical de la producción incide en la interpretación de las estadísticas de comercio exterior y el análisis del grado de interdependencia entre países y, a su vez, en las decisiones de política económica.

Las estadísticas oficiales de comercio exterior se miden en valores brutos, que incluyen tanto insumos intermedios como productos acabados. Dado el creciente contenido importado de las exportaciones, los datos globales sobre comercio exterior han aumentado por el flujo de productos intermedios que atraviesan las fronteras varias veces. Por eso, al evaluar los efectos de contagio entre los distintos países generados por el comercio y las políticas económicas, es importante averiguar la proporción y el origen del contenido importado de las exportaciones de un país. Por ejemplo, en países

como Singapur, que ofrece importantes servicios de montaje y elaboración, es decir, emplea productos intermedios para montar productos acabados de exportación, las exportaciones brutas pueden representar más del doble de la porción de valor agregado nacional de sus exportaciones (gráfico 1).

Las exportaciones de las economías avanzadas suelen tener mayor valor agregado nacional, o relativamente poco contenido extranjero (dichas economías están en el segmento inicial de la cadena mundial de suministro). Las economías de mercados emergentes suelen añadir menor valor nacional (y están en un segmento posterior). La posición relativa en la cadena de algunas economías de mercados emergentes, como China, denota la importancia del comercio de servicios de elaboración.

Las exportaciones de muchas economías de mercados emergentes tienen origen en actividades de elaboración que emplean principalmente productos intermedios importados para montar productos acabados para exportación. Tal forma de comercio exterior representa una cuota importante de las exportaciones de China que, con muchas otras economías de mercados emergentes asiáticas, sirve de centro de montaje en un segmento posterior de la cadena de suministro asiática. México desempeña una función similar en América del Norte, al albergar plantas de montaje en régimen de franquicia arancelaria que emplean productos intermedios importados y reexportan productos acabados a Estados Unidos. Además, con la adhesión a la Unión Europea (UE) de los países de Europa Oriental (con menores costos de producción), la producción se ha trasladado fuera de las economías avanzadas de la UE.

Las cadenas regionales de suministro en Asia, América del Norte y Europa dependen en diverso grado del país que actúa como centro regional. La cadena de suministro asiática atraviesa varios países, y los productos en elaboración cruzan fronteras varias veces, inclusive a través del centro regional (Japón), antes de llegar a su destino final. Por ejemplo, aproximadamente un 15% del valor agregado que incorpora Japón a los productos chinos pasa por otros países de Asia antes de llegar a China. En cambio, casi todo el contenido importado de los productos de América del Norte y Europa se importa directamente del centro regional, Estados Unidos y la UE-15 respectivamente. En Asia, por ende, las cadenas mundiales de suministro presentan más integración regional y sus estructuras de exportación están más entrelazadas que las de América del Norte y Europa.

La dispersión regional de la cadena de suministro asiática tiene importantes repercusiones de política económica en la actividad comercial de los países asiáticos. Cualquier trastorno en los flujos comerciales, particularmente en los intrarregionales, podría tener importantes efectos negativos en la producción nacional de los países socios. El terremoto reciente que trastornó la oferta de insumos de producción complejos de Japón, país exportador del segmento inicial de la cadena, es un ejemplo que invita a la reflexión (véase “Desastre en Japón”, *F&D*, junio de 2011). Por lo tanto, proteger la libre circulación de insumos y productos debe ser un objetivo primordial de la política regional. Esto podría lograrse consolidando los recortes arancelarios unilaterales de la región en el marco de las negociaciones para la liberalización del comercio de la Ronda de Doha de la Organización Mundial del Comercio, o incluyendo a todos los actores clave en acuerdos regionales de libre comercio, como el Acuerdo Transpacífico de Asociación.

Competidor o complemento

Las cadenas mundiales de suministro han permitido que mercados emergentes como China aumenten el contenido de tecnología de sus exportaciones, como productos acabados y como insumos de las exportaciones de alta tecnología de las economías avanzadas, lo que los acerca al segmento inicial de la cadena de valor agregado. Además, desde 1995, a impulsos del comercio de servicios de elaboración, aumentó la cuota de exportaciones de alta tecnología de China, con un importante nivel de importaciones de Japón y otros países asiáticos.

A medida que China y otras economías de mercados emergentes aumentaron su participación en sectores tradicionalmente dominados por economías avanzadas como Alemania y Estados Unidos, sus estructuras de exportación (tipo de mercancías exportadas)

Gráfico 1

Corriente abajo

Las exportaciones brutas son mucho mayores que el valor agregado nacional en los mercados emergentes que están en segmentos posteriores de la cadena mundial de suministro.



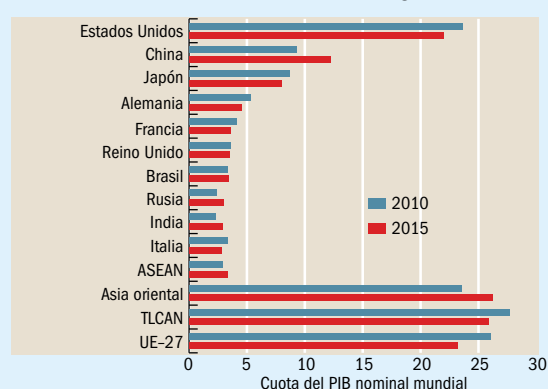
Fuente: FMI, *Direction of Trade Statistics*.

Nota: UE-15 = Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, Suecia.

Gráfico 2

Corren parejos

Asia oriental va en camino de superar al TLCAN como principal zona comercial del mundo para 2015, a medida que la demanda mundial se desplaza hacia los mercados emergentes.



Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*.

Nota: ASEAN = Brunei Darussalam, Camboya, Filipinas, Indonesia, Malasia, Myanmar, RDP Lao, Singapur, Tailandia y Vietnam. Asia Oriental = ASEAN + Provincia china de Taiwan + RAE de Hong Kong. TLCAN = Tratado de Libre Comercio de América del Norte (Canadá, Estados Unidos y México); EU-27 = Miembros actuales de la Unión Europea.

empezaron a asemejarse a las de las economías avanzadas. Por ende, es probable que los países de mercados emergentes empiecen a competir más con los países exportadores avanzados.

Pero este cambio en el contenido de alta tecnología y la consiguiente convergencia de las estructuras de exportación también puede obedecer a la complementariedad, más que a la competencia, ya que las etapas de producción que requieren gran empleo de mano de obra se trasladan a países de la región que pagan menores salarios. Si bien las economías de mercados emergentes exportan productos de categorías similares a las de las economías avanzadas, puede haber diferencias de calidad y precio.

Particularmente en China, la importante función que el país desempeña en el comercio de servicios de elaboración en exportaciones de alta tecnología puede afectar *al conjunto de los indicadores de similitud de exportaciones*. El índice de similitud de exportaciones se emplea habitualmente para evaluar la competitividad de un país, que va de 1 (pares de países con cuotas idénticas de categorías de productos en su estructura total de exportación) a cero (pares de países con estructuras totalmente diferentes). En nuestro análisis, intentamos representar las diferencias de calidad, distinguiendo productos según el mercado de destino y partiendo del supuesto de que es probable que los países de ingreso alto demanden versiones de mejor calidad de un producto. A partir de este índice modificado de similitud, observamos que las estructuras de exportación de las economías avanzadas y de mercados emergentes aún tienen puntos en común. Por lo tanto, es probable que la creciente competencia de los mercados exportadores emergentes continúe.

¿Un nuevo impulso de crecimiento?

El cambio en curso de las estructuras de exportación indica que es posible esperar que en el futuro se registre un nuevo impulso de crecimiento de las economías de mercados emergentes dinámicas. El análisis (a partir del indicador elaborado por Hausmann, Hwang y Rodrick, 2007) que mide el nivel de ingreso incorporado a las exportaciones de un país resulta útil para evaluar el grado de complejidad de las exportaciones. El indicador asigna a cada categoría de producto el promedio ponderado del nivel del ingreso de los países que producen el mismo producto. Un producto elaborado exclusivamente en una economía avanzada y que probablemente incorpore mayor calidad y valor agregado, recibe un valor más alto. Los resultados de este análisis indican que los países cuyas exportaciones incorporan un ingreso de mayor valor a lo previsto suelen registrar mayor crecimiento en los años siguientes.

Gracias al perfeccionamiento continuo, la calidad global de las exportaciones en varias economías de mercados emergentes supera lo que cabría esperar en función del PIB per cápita por sí solo. En consecuencia, nuestro análisis actualizado del “indicador Hausmann” supone que se prevé que el impulso de crecimiento sea más pronunciado en países asiáticos como India y China, y algo reducido, pero igualmente positivo, en la mayoría de los países de Europa Oriental.

Probablemente la integración de las economías de mercados emergentes de veloz crecimiento induzca un cambio gradual por el cual la demanda mundial dependerá menos de las economías avanzadas. En 2010, China superó a Japón como la segunda economía mundial y es probable que, a más tardar en 2015, los países de Asia oriental surjan como la mayor zona comercial mundial, aventajando a los países del Tratado de Libre Comercio de América

del Norte (Canadá, Estados Unidos y México) y la zona del euro (gráfico 2). Las cadenas mundiales de suministro han sido un factor importante en esta tendencia y, en el futuro, la posición de un país en la cadena de suministro podría tener repercusiones significativas en los patrones de intercambio comercial.

Tipos de cambio

Es posible que la aparición de cadenas mundiales de suministro también haya cambiado la forma en que el comercio exterior responde a la variación de los precios relativos. Cuanto mayor es el contenido importado de las exportaciones de un país, menos vulnerable será el comercio exterior a la variación del tipo de cambio. Por ejemplo, si la moneda de un país se aprecia frente a la de sus socios comerciales, las exportaciones se encarecerán, pero los productos intermedios importados se abaratarán.

Por lo tanto, es probable que las economías avanzadas, cuyas exportaciones suelen concentrarse en mercancías de mediana y alta tecnología, sean más vulnerables a la variación de los precios relativos, ya que sus exportaciones tienen más contenido nacional. Lo opuesto debería ser válido en el caso de las economías de mercados emergentes.

En efecto, en nuestro análisis de la respuesta de los flujos comerciales sectoriales a la variación del tipo de cambio, se observó que es probable que una apreciación del tipo de cambio real de por ejemplo un 10 % en un país de un segmento posterior de la cadena, como China, produzca un ajuste relativamente menor en la balanza comercial que un cambio similar en un país como Japón, que está en un segmento inicial de la cadena. Por lo tanto, al considerar el reajuste provocado por la variación del tipo de cambio debería contemplarse la composición de la estructura comercial nacional, incluida la cantidad de insumos importados.

Sumarse a la lista

Las economías de mercados emergentes, encabezadas por China, se están transformando en socios comerciales de importancia sistémica, junto a las principales economías avanzadas. Su creciente integración comercial trajo aparejado un aumento del contenido de tecnología en las exportaciones y una creciente convergencia de sus estructuras de exportación con las de las economías avanzadas. Además, a medida que siguen creciendo, también es probable que aumente la importancia sistémica de las economías de mercados emergentes más dinámicas en sus respectivas cadenas mundiales de suministro. ¿Se sumarán más mercados emergentes a la lista de puertos de mayor actividad? Estemos atentos, ya que es probable. ■

Richard Harmsen es Subjefe de División del Departamento de África del FMI y Nagwa Riad es Economista Principal del Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación del FMI.

Este artículo se basa en un estudio del FMI de junio de 2011, “Changing Patterns of Global Trade”, que puede consultarse en www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/061511.pdf

Referencias:

Fondo Monetario Internacional (FMI), 2011, “Changing Patterns of Global Trade” (Washington, junio).

Hausmann, Ricardo, Jason Hwang y Dani Rodrik, 2007, “What You Export Matters”, *Journal of Economic Growth*, vol. 12, No. 1, págs. 1–25.

Movilizar a las diásporas

África puede recurrir a algunos de sus millones de emigrantes para apoyar el desarrollo



Dilip Ratha y Sonia Plaza

Pasajeros embarcando en un avión en Nairobi, Kenya.

LA DIÁSPORA de África ha sido con frecuencia una fuente de preocupación. Oficialmente, más de 30 millones de personas han emigrado del Norte de África y África subsahariana. Los emigrantes no registrados y sus descendientes aumentan considerablemente esta cifra, pero no se dispone de estimaciones adecuadas.

Los miembros de esta población (véase el recuadro) enviaron más de US\$40.000 millones a sus lugares de origen. Pero sus conocimientos, inteligencia y capacidades empresariales no son aprovechados por los países de origen, por no mencionar las decenas de miles de millones de dólares que estos emigrantes y sus familias dejan de enviar a casa y ahorran fuera de África cada año. En general, es inútil convencerlos de que regresen. Aunque muchos, o incluso la mayoría, sientan cariño por su país, tuvieron razones para marcharse.

Pero las percepciones están cambiando. La diáspora tiene varios aspectos positivos aparte de las remesas, y los expertos están comenzando a considerar que incluso la pérdida de trabajadores calificados tiene su lado favorable. Tal vez lo más importante sea que los miembros de la diáspora africana están ayudando al desarrollo de sus países de origen, y los países africanos están poniendo en marcha iniciativas para aprovechar los conocimientos y recursos de los emigrantes y sus descendientes.

¿Cuán grande es una diáspora?

Estimar el tamaño de una diáspora es complicado. Dónde nace una persona, cuándo emigró y con qué grupo se identifica son algunos elementos de la ecuación. Por ejemplo, las estimaciones de estos grupos de población en Estados Unidos se basan en el “lugar de nacimiento de la población nacida en el extranjero” disponible en el censo de este país. Muchos países clasifican a los hijos de los inmigrantes según el origen étnico del padre, lo que da lugar a estimaciones del número de inmigrantes mayores

que las que arroja la clasificación por lugar de nacimiento. Los emigrantes temporales, y los de segunda generación o generaciones posteriores, pueden considerarse parte de una diáspora, pero no suelen estar incluidos en las estadísticas de migración. Incluso con datos adecuados, es difícil estimar el tamaño de una diáspora. Y aún es más difícil calcular el de la diáspora africana porque los datos suelen estar incompletos.

Utilizando una definición, limitada pero útil, de diáspora como “la población nacida en el extranjero”, la diáspora total de los países africanos era de 30,6 millones en 2010 (Banco Mundial, 2011). Aproximadamente la mitad se trasladó a otro

¿Qué son las diásporas?

Una diáspora puede definirse como un grupo de personas que han emigrado y los descendientes de estas personas que mantienen contacto con su país de origen. El Departamento de Estado de Estados Unidos define las diásporas como grupos de emigrantes que comparten las características siguientes: dispersión, voluntaria o involuntaria, entre fronteras socioculturales y al menos una frontera política; memoria y mitos colectivos acerca del país de origen; compromiso de mantener vivo el país de origen a través de acciones simbólicas y directas; presencia de la cuestión del regreso, aunque no exista necesariamente el compromiso de regresar; y conciencia e identidad asociada, expresadas en los medios comunitarios de la diáspora, la creación de asociaciones u organizaciones de la diáspora y la participación en línea.

La Unión Africana define la diáspora como “las personas de origen africano que viven fuera del continente, sin distinción de ciudadanía y nacionalidad, y que están dispuestas a contribuir al desarrollo del continente y a la construcción de la Unión Africana”.

país de África. Europa fue el principal destino del resto (véase el gráfico).

Más del 90% de los emigrantes del Norte de África se traslada a países fuera de la región, especialmente de Europa occidental. Pero casi dos terceras partes de los emigrantes de África subsahariana se van a otros países de la región. La mayoría de ellos permanecen en la subregión (por ejemplo, los africanos occidentales se quedan primordialmente en África occidental).

Beneficios de las diásporas

La mayoría de los estudios sobre la contribución de las diásporas al desarrollo de los países de origen tiende a centrarse en los emigrantes con un nivel de educación alto que viven en Europa y Estados Unidos. Pero todo tipo de miembros de la diáspora, poco calificados y muy calificados, fuera o dentro de África, contribuyen al desarrollo de sus países de origen, a través de las remesas, el comercio exterior, la inversión y la transferencia de conocimientos y tecnología.

Remesas. Los emigrantes africanos enviaron remesas por un monto de al menos US\$40.000 millones a países africanos en 2010. La magnitud real de los flujos de remesas, incluidos los no registrados, probablemente sea mucho mayor. Las remesas son el vínculo más tangible y el menos controvertido entre las migraciones y el desarrollo. Son una gran fuente de financiamiento para muchos países africanos: en Lesotho, representan casi el 30% del PIB; en Cabo Verde, Senegal y Togo, más del 10% del PIB. En Egipto, las remesas superan los ingresos del Canal de Suez; y en Marruecos, los ingresos del turismo.

Las remesas tienden a ser relativamente estables, y pueden tener un comportamiento anticíclico, porque familiares y amigos suelen enviar más remesas cuando el país receptor experimenta una desaceleración económica o un desastre (Mohapatra, Joseph y Ratha, 2009). En África subsahariana, las remesas han sido más estables que la inversión extranjera directa, la deuda privada y los flujos de capital. No obstante, incluso una pequeña fluctuación de las remesas puede plantear desafíos

macroeconómicos para los países receptores, especialmente los que reciben grandes flujos.

Las remesas contribuyen en gran medida a reducir la incidencia y la gravedad de la pobreza. Ayudan a los hogares a diversificar sus fuentes de ingresos, proporcionando al mismo tiempo una fuente muy necesaria de ahorro y capital para realizar inversiones. Las remesas también están asociadas a un aumento de la inversión de los hogares en educación, actividades empresariales y salud. No obstante, la evidencia sobre el impacto de las remesas en el crecimiento económico no es concluyente.

Muchos emigrantes transfieren fondos a países de origen para fines de inversión. Los datos de encuestas de hogares muestran que los hogares africanos que reciben remesas internacionales de países desarrollados de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) han realizado inversiones productivas, como compras de maquinaria agrícola, construcción de casas o empresas y compras de tierras. En la encuesta participaron Burkina Faso, Kenya, Nigeria, Senegal y Uganda. Los hogares que reciben transferencias de otros países africanos también invierten en actividades empresariales y viviendas, aunque en menor medida que los que reciben remesas de países de la OCDE.

Aunque las remesas son fondos de vital importancia para los pobres en muchos países africanos, enviar dinero a África sigue siendo muy costoso (véase “Abaratar el costo de enviar dinero a casa”, *F&D*, junio de 2011). De hecho, el costo promedio de enviar remesas a África supera el 10% del principal, el nivel más alto de todas las regiones en desarrollo. El costo de las remesas intrarregionales dentro de África tiende a ser incluso mayor, ya que las monedas a menudo no son convertibles o las comisiones cambiarias son exorbitantes.

Comercio exterior y flujos de inversión. Los emigrantes tienen preferencia por los bienes y servicios de su país de origen, lo que respalda el “comercio nostálgico” de productos étnicos. Y lo que es más importante: los emigrantes facilitan el comercio bilateral y los flujos de inversión entre el país de residencia y el país de origen, poniendo en contacto a los productores de bienes de consumo de un país con los distribuidores adecuados de otro país, y los ensambladores con los proveedores de componentes adecuados. Hablar el mismo idioma o tener orígenes culturales similares facilita la comunicación y un mejor conocimiento de los documentos de transporte, trámites y normas.

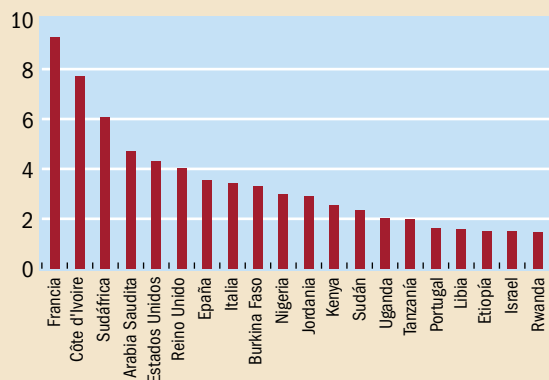
Algunos organismos gubernamentales y empresas privadas en países africanos están manteniendo contactos con las diásporas para obtener información sobre el mercado de los países de destino de los emigrantes. Los contactos comprenden el establecimiento de consejos de comercio exterior de la diáspora y la participación en misiones de comercio exterior y redes empresariales. Las embajadas de Etiopía, Kenya y Uganda en Londres y Washington apoyan los foros empresariales y comerciales para atraer a inversionistas de las diásporas y poner en comunicación a proveedores con exportadores.

Los miembros de la diáspora pueden desempeñar una función catalizadora del desarrollo de los mercados de capitales en sus países de origen diversificando la base de inversionistas, introduciendo nuevos productos financieros y proporcionando fuentes de financiamiento fiables. Pueden incrementar los flujos de inversión entre los países de acogida y los receptores porque

Abandonar el país de origen

Muchos africanos emigraron a Europa o Estados Unidos en 2010, pero un gran número emigró a otro país africano.

(destino de los emigrantes, porcentaje del total)



Fuente: Banco Mundial, 2011.

poseen información importante que puede ayudar a identificar oportunidades de inversión y facilitar el cumplimiento de los requisitos reglamentarios. Además, también pueden estar más dispuestos que otros inversionistas a asumir riesgos en sus países de origen, ya que pueden evaluar mejor las oportunidades de inversión y poseen contactos para facilitar este proceso.

Etiopía, Ghana, Kenya, Nigeria y Rwanda, entre otros países, están procurando movilizar a sus diásporas para apoyar las inversiones. Los gobiernos y el sector privado han respaldado los foros empresariales destinados a atraer a inversionistas de la diáspora. Los organismos de fomento de la inversión africana en Etiopía, Ghana, Nigeria y Uganda, por ejemplo, están brindando información y oportunidades de contacto con inversionistas, incluidos los de diáspora. Algunas empresas privadas y asociaciones de diásporas africanas también proporcionan información sobre oportunidades de inversión y adquisición de bienes en los países de origen y facilitan los contactos entre empresarios en los países de destino y de origen.

Bonos de la diáspora. Según estimaciones, los miembros de la diáspora africana en todo el mundo ahorran US\$53.000 millones al año. Si se pudiera convencer a 1 de cada 10 miembros de la diáspora de que invirtiera US\$1.000 en su país de origen, África podría obtener financiamiento para el desarrollo por un monto de US\$3.000 millones anuales.

La movilización de fondos de las diásporas es posible a través de la emisión de bonos de la diáspora, un instrumento de ahorro minorista para los miembros de estos grupos. El gobierno de un país en desarrollo (o una empresa privada de prestigio en un país en desarrollo) puede aprovechar los fondos de los emigrantes relativamente pobres (pero con conocimientos financieros) vendiendo estos bonos en denominaciones pequeñas (de US\$100 a US\$1.000). Los bonos de denominaciones mayores podrían venderse a emigrantes más ricos, grupos de la diáspora o inversionistas institucionales.

El dinero obtenido a través de estas emisiones podría utilizarse para financiar proyectos que interesan a los emigrantes, como viviendas, escuelas, hospitales y proyectos de infraestructura que tienen beneficios concretos para sus familias o para la comunidad en su país de origen. Los bonos de la diáspora pueden aprovechar los lazos emocionales —el deseo de hacer algo por la comunidad— y ayudar a reducir el costo de financiamiento de los proyectos de desarrollo. Dado que el ahorro de la diáspora se guarda principalmente debajo del colchón o en cuentas bancarias de bajo rendimiento en los países de destino, ofrecer una tasa de interés anual de 4% o 5% sobre los bonos de la diáspora podría resultar una opción atractiva.

Los inversionistas de la diáspora pueden ser una fuente de fondos más estable que los inversionistas extranjeros porque su conocimiento del país de origen suele reducir su percepción del riesgo. Concretamente, un miembro de la diáspora normalmente está menos preocupado por el riesgo de devaluación porque probablemente pueda utilizar la moneda local.

Etiopía ha emitido bonos a su diáspora, y otros países —como Kenya, Nigeria, Rwanda y Zimbabwe— están a punto de hacerlo. Otros países africanos con grandes diásporas, como Egipto, Liberia, Marruecos, Senegal, Túnez, Uganda y Zambia, podrían considerar la emisión de estos bonos. En muchos de estos países,

sin embargo, los altos riesgos políticos, sistemas jurídicos deficientes, y la falta de redes bancarias internacionales y de suficiente experiencia financiera limitan el potencial de estos bonos. Por ejemplo, el bono de la diáspora emitido por Etiopía en 2009 no atrajo a inversionistas de la diáspora, al parecer debido a la percepción de un elevado riesgo político. En muchos casos, los avales parciales de bancos multilaterales de desarrollo podrían mejorar la solvencia de muchos de estos bonos. Las encuestas sobre ingresos y características de la inversión y percepción del riesgo político de los grupos de la diáspora ayudarían a la fijación de precios y a la comercialización de estos bonos. Las embajadas pueden desempeñar un papel clave en su comercialización.

No obstante, existen algunos riesgos para los países de origen. La gran afluencia de capitales extranjeros después de una emisión de bonos y los potenciales flujos de salida de capitales al vencer los bonos requieren una gestión macroeconómica cuidadosa, especialmente del tipo de cambio. Aunque el bono se emita en moneda local, los países deben prestar atención a la gestión del tipo de cambio y a la gestión prudencial de la deuda.

Transferencia de conocimientos y tecnología. Las diásporas también pueden proporcionar a las empresas del país de origen acceso a tecnología y conocimientos a través de asociaciones profesionales (por ejemplo, la Asociación de médicos y dentistas de Ghana en el Reino Unido), trabajo temporal de expatriados en su país de origen, educación a distancia y el regreso (principalmente por un período corto) de emigrantes con mejores conocimientos.

En los últimos años el debate sobre la emigración ha cambiado. En lugar de considerar la emigración de trabajadores calificados como una pérdida para el país, muchos economistas y autoridades de política económica la ven como una oportunidad para mejorar el comercio exterior y conseguir proyectos de inversión y nuevos conocimientos. Además, la migración aumenta el nivel de conocimientos internos porque la esperanza de migrar para conseguir un trabajo bien remunerado y buenas condiciones de trabajo en el exterior anima a los ciudadanos a matricularse en escuelas profesionales.

La capacidad de la diáspora puede aprovecharse mediante la creación de redes de intercambio de conocimientos. Se han puesto en práctica algunas actividades como los programas de tutorías y patrocinio en algunos sectores o industrias, los proyectos conjuntos de investigación y los mecanismos de revisión por pares, y el regreso virtual (a través de la educación a distancia y por Internet). Para incrementar los beneficios de estas actividades, los países deberán examinar los recursos humanos disponibles en sus diásporas, crear redes activas y desarrollar programas específicos. Por ejemplo, existen pequeños proyectos piloto que invitan a los miembros de la diáspora a enseñar en universidades africanas.

Movilizar los recursos provenientes de la diáspora

Países africanos y de otras regiones están comenzando a implementar políticas para aumentar el flujo de recursos financieros, conocimientos y tecnología provenientes de las diásporas. Muchos países están solicitando a sus embajadas en el exterior que establezcan contactos con la comunidad de la diáspora.

Algunos países africanos han establecido *organismos públicos para alentar a las diásporas a invertir, ayudar a las comunidades*

locales y proporcionar asesoramiento sobre políticas. Estos organismos también recopilan datos sobre las diásporas, proporcionan información y asesoramiento, brindan servicios consulares y, en ocasiones, facilitan la participación de la diáspora en programas de seguridad social, vivienda y seguros. Se han puesto en marcha varias iniciativas gubernamentales que abarcan desde la creación de ministerios encargados de asuntos relacionados con las comunidades de emigrantes hasta la ampliación de las funciones que desempeñan algunos ministerios, como el de Asuntos Exteriores, Interior, Hacienda, Comercio Exterior, Asuntos Sociales y Juventud. Además, algunos gobiernos han establecido instituciones que se ocupan de cuestiones relacionadas con la comunidad de emigrantes, con distinto grado de éxito.

Las instituciones públicas en el exterior, especialmente las embajadas y consulados, pueden desempeñar un papel clave en la interacción con la diáspora. En una encuesta reciente de embajadas africanas en los Emiratos Árabes Unidos, Estados Unidos, Francia y el Reino Unido (realizada en el marco del Proyecto de Migración de África del Banco Mundial) se observó que algunas de ellas apenas tienen información sobre el número de miembros de la diáspora, que es necesario mejorar la coordinación entre las embajadas y los ministerios públicos y que existe la necesidad urgente de capacitar al personal de las embajadas sobre la manera de trabajar con los miembros de la diáspora.

Alentar el desarrollo de redes del sector privado puede ser una manera eficaz de establecer vínculos con la diáspora. Las inversiones en tecnología moderna de telecomunicaciones facilitarían estos vínculos. Algunos gobiernos han flexibilizado las restricciones que se imponen a los extranjeros en relación con la propiedad de tierras para atraer inversiones de la diáspora; de hecho, ofrecer pequeños descuentos por la compra de tierras puede fortalecer los vínculos con los miembros de la diáspora de segunda o tercera generación.

Permitir la *doble nacionalidad* puede ser un medio para fomentar una mayor participación de las diásporas en sus países de origen al facilitar los viajes, evitar las restricciones que se imponen a los extranjeros en relación con algunas transacciones (por ejemplo, el trabajo temporal o la propiedad de tierras) y proporcionar acceso a servicios públicos y prestaciones sociales. A nivel más general, la doble nacionalidad puede ayudar a mantener los vínculos emocionales con el país de origen, lo que alienta el contacto continuo y la inversión. A pesar de estos beneficios, solo 21 de los 54 países de África permiten la doble nacionalidad. En las entrevistas individuales y grupales con miembros de la diáspora se señaló que conceder el *derecho de voto* a la diáspora es un medio importante de fomentar una mayor vinculación con el país de origen.

Al igual que otros posibles inversionistas y socios comerciales, los migrantes que desean invertir o comerciar con países africanos a menudo se ven limitados por el desfavorable clima empresarial. La excesiva burocracia, las demoras en las aduanas, la infraestructura deficiente, la corrupción, la falta de estabilidad macroeconómica, las barreras comerciales y la falta de seguridad jurídica y de confianza en las instituciones de gobierno afectan a las decisiones de los emigrantes de invertir en su país de origen y de regresar. Para aprovechar la contribución de la diáspora al comercio exterior, la inversión y la tecnología es necesario establecer un *clima empresarial favorable*, un sector financiero

sólido y transparente, sistemas judiciales rápidos y eficientes, y un entorno de trabajo seguro.

Estados Unidos y varios países de ingreso alto en Europa están colaborando con grupos de la diáspora de países en desarrollo no solo para promover sus objetivos, sino también para fomentar el desarrollo de sus países de origen. Algunos países de destino en Europa han tratado de alentar el regreso de las personas capacitadas, pero hasta el momento la experiencia ha sido en gran parte desalentadora debido al número limitado de emigrantes afectados, el resentimiento con respecto al tratamiento preferencial de los repatriados y la preocupación por el hecho de que los fondos se destinan a atraer a trabajadores que de todas formas habrían vuelto al país. Por ejemplo, el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo apoyó un programa de proyectos de tres semanas a tres meses para expatriados, a costo muy inferior al que se habría incurrido si se hubiera contratado a consultores profesionales. Sin embargo, la transferencia de tecnología en el marco del programa no fue tan eficaz como se esperaba porque no se respaldaron los contactos con los expatriados o porque los miembros de la diáspora permanecieron en el país un período relativamente corto.

Los países de destino también participan en estas iniciativas. Algunos —como Canadá, Francia y los Países Bajos— están financiando proyectos de desarrollo patrocinados por los grupos de la diáspora o están ayudando a fortalecer las capacidades de las organizaciones de la diáspora. Estos grupos también están instando a muchos países de destino a proporcionar fondos de contrapartida (como los programas de 3 por 1 de México, orientados a las asociaciones de paisanos en Estados Unidos) o desgravaciones fiscales por contribuciones benéficas e inversiones en los países de origen.

La falta de datos adecuados y de conocimientos sobre las diásporas limita los esfuerzos orientados a promover la contribución de estos grupos al desarrollo de sus países de origen. Cambiar esta situación debería ser una de las principales prioridades para la comunidad mundial interesada en aprovechar los recursos de la diáspora. ■

Dilip Ratha es Economista Jefe y Gerente de la Unidad de Migración y Remesas del Banco Mundial y Director General del Consorcio de Investigación de la Migración Motivada por la Pobreza. Sonia Plaza es Economista Principal de la Unidad de Migración y Remesas del Banco Mundial e investigadora en el Instituto IZA para el Estudio del Trabajo.

Este artículo se basa en Diaspora for Development in Africa, compilado por Sonia Plaza y Dilip Ratha, y publicado en 2011 por el Banco Mundial.

Referencias:

Banco Mundial, 2011, Migration and Remittances Factbook 2011 (Washington, segunda edición).

Mohapatra, Sanket, George Joseph y Dilip Ratha, 2009, "Remittances and Natural Disasters: Ex-post Response and Contribution to Ex-ante Preparedness", Policy Research Working Paper No. 4972 (Banco Mundial: Washington).

Okonjo-Iweala, Ngozi, y Dilip Ratha, 2011, "A Bond for the Homeland", Foreign Policy, 24 de marzo.

Ratha, Dilip, y Sanket Mohapatra, 2011, "Preliminary Estimates of Diaspora Savings", Migration and Development Brief 14 (Washington: Banco Mundial).



Más Europa, no menos

La crisis de la deuda enseña a la zona del euro que necesita un enfoque más centralizado de las políticas fiscales y financieras

Céline Allard

LA ZONA del euro parece ser diferente en lo que se refiere a la deuda soberana. Aun con un nivel de deuda acorde con el de otras economías avanzadas, se ha visto sumida en una crisis de deuda soberana (gráfico 1). Si bien es cierto que la zona del euro no está formada por un solo país y que su tratado prohíbe a los Estados miembros compartir pasivos, ¿por qué debería significar esto que cuando un Estado miembro tiene problemas, todos los tienen y los inversionistas se inquietan por el futuro de la Unión Económica y Monetaria (UEM)?

Al examinar las causas de la crisis de deuda en Europa, concluimos que parte de la respuesta consiste en que la integración económica, financiera y fiscal es incompleta. Para funcionar eficazmente, la UEM requerirá algún sistema para compartir los riesgos fiscales, un monitoreo más estricto de las políticas nacionales y un enfoque paneuropeo integrado de su sistema financiero. Se está avanzando en todos estos frentes, pero la rápida implementación de estos requisitos sigue siendo crucial.

Una conspiración de factores

La UEM se creó en base a la premisa de que los beneficios de una moneda común serían superiores a los costos de renunciar a las monedas

nacionales. El plan establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) era dejar que las instituciones europeas vigilaran de cerca los presupuestos de los países por medio de evaluaciones anuales y establecer la suficiente disciplina fiscal como para proporcionar margen para hacer frente a los shocks específicos de cada país. La coordinación del producto nacional y de las reformas del mercado laboral alinearía las economías, que reaccionarían de manera más similar a los shocks comunes.

Sin embargo, con la introducción de la UEM, los países del sur de la zona del euro e Irlanda (denominados “países de la periferia”) experimentaron un shock muy específico: un drástico descenso de sus costos de endeudamiento después de pagar durante muchos años tasas de interés mucho más altas que sus socios del norte. Esto permitió a las empresas financiar su inversión productiva a un costo menor y expandirse, lo que ciertamente fue positivo; pero también contribuyó a que se generalizara la creencia de que el vigoroso ritmo de crecimiento sería permanente. Los hogares supusieron que podían permitirse un nivel de vida mucho más alto, lo que dio lugar a un frenesí de compras impulsadas por el crédito y a burbujas inmobiliarias. Y los gobiernos —junto con sus acreedores— dieron por sentado que los ingresos fiscales generados por el fuerte repunte

del crecimiento se mantendrían, y no aprovecharon el ahorro del servicio de la deuda generado por la caída de las tasas de interés.

Además, dado que la moneda común eliminó los costos de las transacciones transfronterizas, la integración financiera dentro de la zona del euro prosperó; otro beneficio de la UEM. Pero la afluencia de capitales a los países de la periferia consistió principalmente en deuda frente a los bancos, haciéndolos cada vez más dependientes del financiamiento obtenido en los mercados (denominado financiamiento mayorista), y no de los depósitos bancarios, para financiar el crédito interno. En cambio, los flujos orientados a inversión en acciones —como las fusiones y adquisiciones internacionales, con riesgos compartidos y, por lo tanto, mejor supervisados por los inversionistas— fueron limitados.

Los supervisores financieros nacionales se dejaron seducir por el mismo optimismo. Se mostraron complacientes frente al aumento de los riesgos de crédito y permitieron que los sistemas bancarios crecieran de manera desproporcionada al tamaño de la economía. Como resultado, aumentó el riesgo de que a los gobiernos les resultara cada vez más difícil apoyar al sector bancario en una crisis financiera. Como no existía un órgano paneuropeo de supervisión, no se tuvieron en cuenta los riesgos relacionados con el creciente grado de interdependencia de los sistemas financieros nacionales a través de los grandes préstamos transfronterizos concedidos a los bancos.

Al disponer fácilmente de financiamiento dentro de la zona del euro no se prestó atención a las tendencias divergentes en materia de competitividad. Mientras Alemania y los países vecinos de la zona del euro reorganizaban su modelo de producción integrando Europa oriental en sus cadenas de suministro para competir con los grandes centros manufactureros de bajo costo de Asia, los países de la periferia parecían no ser conscientes del aumento de los costos a medida que el sobrecalentamiento daba lugar a sustanciales aumentos de los salarios. Durante mucho tiempo, las autoridades de política económica y los inversionistas extranjeros privados desdeñaron el hecho de que el dramático

deterioro de las posiciones externas de los países de la periferia estaba financiando gastos principalmente improductivos (por ejemplo, inversiones inmobiliarias), y que la deuda acumulada sería difícil de reembolsar (gráfico 2).

Aterrizaje brusco

Hasta la creación de la zona del euro, los problemas de deuda soberana eran principalmente problemas de deuda externa. El valor nominal de la deuda interna normalmente podía preservarse, aunque a menudo a expensas de un aumento de la inflación. Con el establecimiento de la zona del euro, este mecanismo desapareció. La deuda interna y externa de los países miembros eran indistinguibles y no existía un banco central (nacional) que resolviera los problemas por medio de la inflación.

Sin embargo, lo contrario también es cierto. En la zona del euro, los países mantienen el control sobre la política fiscal y no existe un Tesoro común que, por ejemplo, apoye las operaciones del Banco Central Europeo. Los fundadores de la zona del euro eran muy conscientes de la necesidad de preservar la disciplina fiscal y se basaron en una combinación de instrumentos administrativos (el PEC) y disciplina de mercado. Pero ambos mecanismos se deterioraron: el PEC fue diluyéndose y los mercados se quedaron dormidos al volante. El plan funcionó bien durante los buenos tiempos, pero se desintegró al estallar la crisis mundial.

La caída de Lehman Brothers en octubre de 2008 preparó el terreno para un drástico cambio de rumbo en la zona del euro. Las operaciones en los mercados de financiamiento mayorista se interrumpieron bruscamente, por lo que a los bancos de los países de la periferia les resultó más difícil continuar financiando un crecimiento impulsado por el crédito.

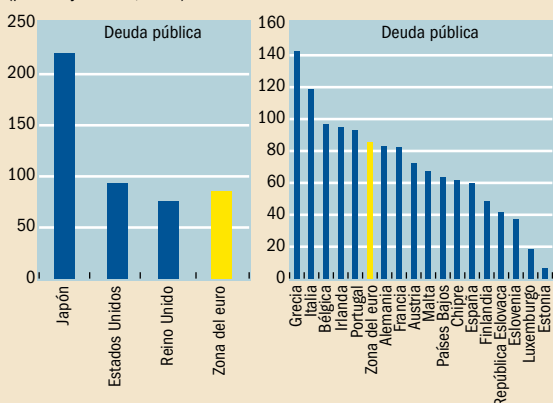
Al agotarse el crédito, salieron a la luz los problemas fundamentales de competitividad y los obstáculos estructurales al crecimiento, especialmente en Grecia y Portugal. Los ingresos fiscales se agotaron, poniendo de manifiesto la débil situación de las finanzas públicas. Los inversionistas privados comenzaron a examinar detenidamente los balances, y los bancos en dificultades necesitaron cada vez más apoyo fiscal, especialmente en Irlanda.

En consecuencia, el problema de la deuda privada se transformó en una crisis de deuda soberana. Dado que los bancos seguían finan-

Gráfico 1

Mantiene el ritmo, pero varía de un país a otro

La deuda pública de Europa es acorde con la de otras economías avanzadas, pero varía mucho de un país a otro. (porcentaje del PIB, 2010)



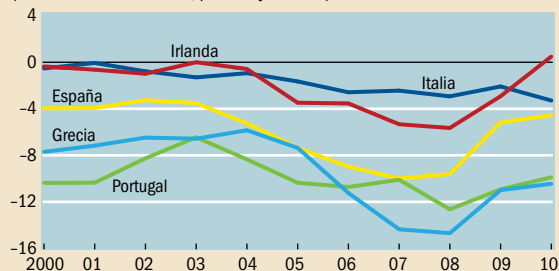
Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial* y cálculos del personal técnico del FMI.

Gráfico 2

Saldo negativo

Los saldos en cuenta corriente de la periferia se deterioraron fuertemente en el período previo a la crisis.

(saldo en cuenta corriente, porcentaje del PIB)



Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial* y cálculos del personal técnico del FMI.

ciendo en gran parte su deuda soberana nacional, la preocupación por la solvencia fiscal minó la confianza en el sector bancario de los países de la periferia, poniendo en marcha un círculo vicioso que aún persiste. El fuerte aumento de los costos del crédito dejó a las entidades soberanas y a los bancos fuera del financiamiento privado en Grecia, Irlanda y Portugal. Más recientemente, la crisis ha afectado a Italia y España, que han visto cómo subía el costo de su deuda soberana durante el verano de 2011 (gráfico 3).

El contagio no se detuvo en las fronteras de los países de la periferia. El escrutinio alcanzó también a los bancos de los países del núcleo de la zona del euro que financiaron el auge en la periferia. La creciente incertidumbre con respecto a la exposición de los bancos y la calidad de los activos retrasó la recuperación de la confianza necesaria para la recuperación en la zona del euro en su conjunto.

Se sigue buscando una solución

Los países que acumularon grandes desequilibrios, fiscales o externos, se vieron sujetos a intensas presiones del mercado. Por lo tanto, comenzaron inmediatamente a implementar importantes medidas de ajuste. Pero la falta de instituciones adecuadas para la gestión de crisis a nivel de toda la zona del euro retrasó las decisiones a nivel regional. En mayo de 2010, cuando quedó claro que Grecia necesitaría apoyo financiero externo, los líderes europeos tuvieron que recurrir a préstamos bilaterales. Posteriormente, establecieron la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (FEEF) para proporcionar respaldo a los miembros en una situación financiera difícil, que se utilizó para ayudar a Irlanda en diciembre de 2010 y a Portugal en mayo de 2011.

Pero como es políticamente difícil utilizar el dinero de los contribuyentes de algunos países para pagar los excesos de otros —y de hecho, el Tratado de Maastricht está redactado con el espíritu de evitar transferencias fiscales entre los países de la zona del euro—, las decisiones sobre la FEEF no han sido fáciles. Al persistir la turbulencia en los mercados, la capacidad de préstamo de la FEEF casi se duplicó hasta €440.000 millones en la primavera de 2011; al amenazar la turbulencia a España e Italia, su objetivo se

amplió considerablemente en el verano de 2011 a fin de permitir los préstamos precautorios y mayor flexibilidad.

No obstante, los mercados siguen siendo muy cautos. Las rebajas de las calificaciones crediticias han continuado, y a mediados de agosto de 2011 aún no se había restablecido la confianza del mercado. La sostenibilidad de la deuda sigue siendo un desafío y se vislumbra un ajuste doloroso y prolongado. El crecimiento —un ingrediente esencial para la sostenibilidad fiscal— ha resultado más difícil de lo previsto en los países más golpeados por la crisis. Por lo tanto, los mercados temen que la fatiga de la reforma comience a hacer mella antes de que se lleve a cabo el ajuste, empujando al alza los costos de financiamiento, lo que de por sí perjudica la sostenibilidad de la deuda.

Enseñanzas iniciales

La integración económica y financiera ha aportado a la zona del euro más beneficios que costos. Pero las instituciones que sustentan la moneda común han sido claramente inadecuadas durante la crisis, lo que subraya la necesidad de delegar más soberanía nacional al centro.

La primera enseñanza de la crisis es que *el funcionamiento eficaz de la Unión Económica y Monetaria requiere algún mecanismo que permita compartir los riesgos fiscales a nivel de la zona del euro*, a fin de brindar asistencia a los países que afrontan presiones de financiamiento soberano y respaldar las operaciones de emergencia del Banco Central Europeo. La FEEF —y su sucesor a partir de 2013, el Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF)— representa un primer paso hacia la implementación de un mecanismo de seguro fiscal. Entre las diversas opciones, el MEEF podría convertirse en un organismo europeo de gestión de la deuda que emitiera bonos comunes condicionados a la aplicación de políticas nacionales prudentes.

Una segunda enseñanza es que *debería reforzarse seriamente la supervisión de las políticas macroeconómicas y fiscales de la zona del euro a nivel nacional*. De hecho, se está fortaleciendo la gobernanza a nivel supranacional para reforzar la disciplina presupuestaria y monitorear mejor la acumulación de desequilibrios. Pero se podría hacer mucho más, estableciendo, por ejemplo, sanciones semiautomáticas para los infractores fiscales.

Por último, *la necesidad de adoptar un enfoque integrado y paneuropeo de la supervisión financiera, la regulación y la resolución de crisis se ha hecho cada vez más evidente al agudizarse la crisis*. Las instituciones europeas establecidas recientemente proporcionarán esta coordinación tan necesaria en materia de supervisión y evaluaciones del riesgo sistémico. Será igualmente importante completar el marco de estabilidad financiera de la región mediante la creación de una autoridad europea de resolución, que representaría un mecanismo común para todos los bancos independientemente de la nacionalidad.

Sigue siendo crucial encontrar una solución ordenada a las dificultades de deuda soberana en la periferia. Los líderes europeos han comenzado a tomar decisiones difíciles para hacer frente a la crisis, especialmente en la cumbre de la Unión Europea celebrada en julio de 2011, pero los progresos deberán implementarse rápidamente para convencer a los mercados. ■

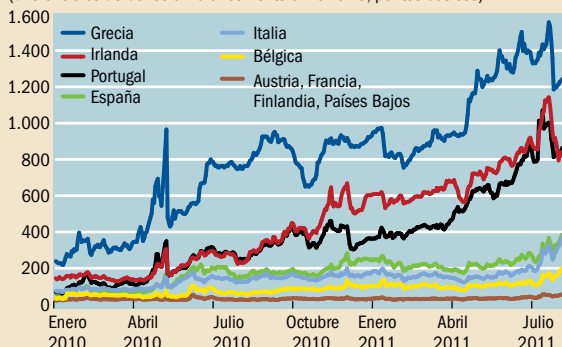
Céline Allard es Subjefa de División del Departamento de Europa del FMI.

Gráfico 3

Diferenciales de bonos

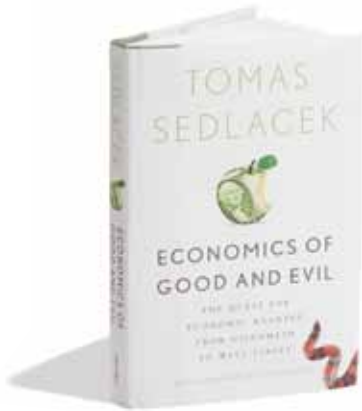
El costo de la deuda soberana ha aumentado drásticamente para Grecia, Irlanda y Portugal, y, en los últimos meses, para Italia y España.

(diferenciales de bonos a 10 años frente a Alemania, puntos básicos)



Fuentes: Bloomberg L.P., y cálculos del personal técnico del FMI.

La justicia en la ciencia económica



Tomas Sedlacek

Economics of Good and Evil **The Quest for Economic Meaning** **from Gilgamesh to Wall Street**

Oxford University Press, Oxford, Nueva York, 2011, 368 págs., US\$27,95 (tela).

Algunos han dejado atrás la crisis. Los hombres y mujeres del mundo de los negocios o la economía, ansiosos por seguir adelante con sus vidas, han dejado de lado el llamado a incorporar la ética en la banca o a reconsiderar los fundamentos de la economía. Las instituciones financieras han vuelo a la vieja normalidad; los intereses creados resurgen en el debate sobre la reforma regulatoria; mientras que en un llamativo ejemplo del sesgo de confirmación, muchos economistas hallaron que la crisis solo confirmó lo que ya creían.

Y sin embargo . . . La crisis ha devastado el empleo y las cuentas de los hogares y dejado como legado tensiones fiscales que pesarán sobre los gobiernos durante toda una generación. El desapalancamiento resulta doloroso, y los problemas de la zona del euro y el deterioro de las perspectivas en todo el mundo presagian posibles problemas más adelante. En diversos ámbitos, los economistas se preguntan si el sector financiero ha causado una distorsión fundamental en nuestras sociedades y si la economía como disciplina debe tomar un nuevo rumbo.

Esta obra erudita, original y oportuna de Tomas Sedlacek es un ejercicio de metaeconomía, una mirada a las creencias que subyacen tras la economía. Este importante economista checo aborda

los orígenes intelectuales de algunos supuestos de la disciplina y analiza enfoques alternativos que se descuidaron en el consenso previo a la crisis. Todo conocimiento racional se apoya en algunas suposiciones sobre qué es lo importante y cómo funciona el mundo, narrativas o mitos que aceptamos, a menudo de modo inconsciente, como algo que da sentido al mundo. En la economía, esos mitos incluyen la mano invisible, el mercado perfecto y el *homo economicus* racional que maximiza la utilidad.

Sedlacek recurre a una amplia y ecléctica variedad de lecturas para mostrar que la ciencia económica es un producto cultural. En los primeros cuatro capítulos, bucea en fuentes de Sumeria, el Viejo Testamento, la Grecia clásica y el cristianismo para extraer ideas sobre temas económicos. En los tres breves capítulos siguientes analiza los aportes de René Descartes, Bernard Mandeville y Adam Smith. La última sección, "Pensamientos blasfemos", contiene ensayos breves que aplican los hallazgos de los capítulos anteriores a temas tales como las bondades de la codicia, el concepto de crecimiento, la conveniencia de maximizar la utilidad o el bien, la mano invisible, el *homo economicus*, el "espíritu animal", el papel apropiado de las matemáticas en la economía y la naturaleza de la verdad en esta y otras ciencias.

Para los economistas clásicos, la economía era parte de la filosofía moral, pero luego la moralidad quedó fuera de la escena cuando la noción de Mandeville de que "la codicia es buena" desplazó tanto las ideas de la tradición judeocristiana como las de Smith y David Hume. Asimismo, el legado del utilitarismo es un enfoque basado en la maximización de la utilidad individual, en lugar de la utilidad colectiva, "el mayor bien para el mayor número de personas", según proponía John Stuart Mill. Prácticamente el único espacio que tiene la ética en la economía moderna es como base del buen funcionamiento de las instituciones en una economía próspera. Según Sedlacek, ya es hora de volver a analizar si los productos de la economía son verdaderamente "bienes" en un sentido moral.

El autor recalca el desacuerdo explícito de Smith con Mandeville en cuanto a si el vicio privado era necesario para contribuir al bien público, absolviendo así a Smith de la acusación de haber sostenido que la búsqueda del propio interés individual es garantía de la prosperidad de una nación. Tanto en *Teoría de los sentimientos morales* como en *La riqueza de las naciones*, y en coincidencia con su amigo Hume, Smith proponía que lo que mantiene unida a la sociedad humana son los principios de benevolencia y automoderación y que la mano invisible que unía la oferta y la demanda mediante la acción del interés propio era un mero mecanismo auxiliar. De hecho, el concepto de la mano invisible le debe más al darwinismo social que a Smith.

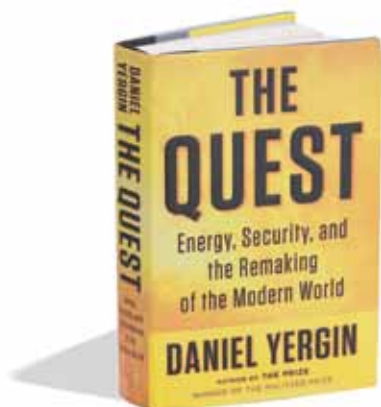
La búsqueda de un único principio subyacente del comportamiento económico dio lugar a una disciplina que toma el interés propio como el motor de todos los fenómenos económicos, pese a la advertencia explícita de Smith de no tratar de explicar las acciones humanas mediante un conjunto de motivaciones demasiado limitado. El hombre queda reducido al *homo economicus*, un agente impulsado únicamente por la elección racional. Pero ni Hume ni Smith aceptaban que la conducta humana pudiera explicarse por un único principio egoísta. Sostenían que los sentimientos, no la racionalidad, son la fuerza que mueve el comportamiento humano.

Los movimientos intelectuales necesitan un tiempo de gestación. Todo edificio intelectual nuevo debe tener un techo antes de que la gente abandone masivamente el anterior, y aportar una masa crítica de formulaciones nuevas que brinden ideas prácticas sobre los problemas actuales. Pero como dijo Keynes, "tarde o temprano lo peligroso para bien o para mal son las ideas, no los intereses creados". El interesante libro de Sedlacek es parte del proyecto de construir una mejor ciencia económica y un mundo más justo.

Mark Allen

Representante Residente Principal del
FMI en Europa central y oriental

La búsqueda de la propia concreción



Daniel Yergin

The Quest

Energy, Security, and the Remaking of the Modern World

The Penguin Press, Nueva York, 2011, 816 págs., US\$37,95 (tapa dura).

La nueva y estimulante obra de Daniel Yergin, *The Quest*, es una guía para entender cómo la energía influye en la economía, el poder y la seguridad mundiales, y estos a su vez influyen en ella. En el libro Yergin aborda un tema vasto y complejo, pero hace accesible su lectura porque desarrolla el análisis a través de cientos de historias breves, ricas en detalles históricos. El lector común aprenderá mucho acerca de cómo el vasto mundo de la energía, del cual dependemos por completo, llegó a ser lo que es y de qué manera funciona. E incluso los expertos en el tema podrán apreciar mejor la compleja interacción de la tecnología, los mercados, los diferentes contextos y la política en el debate actual sobre la energía.

El relato se inicia el 31 de diciembre de 1991, el día en que la Unión Soviética dejó de existir. Los lectores quizá se pregunten por qué una historia sobre la energía comienza en Rusia, cuando el primer plano normalmente lo ocupa el conflictivo Oriente Medio. La razón es que esta superpotencia energética debe lidiar con las ventajas y desventajas propias de una economía rica en petróleo y gas. Rusia tiene el potencial para rediseñar el mapa mundial de los combustibles fósiles, pero aún tiene que poner su casa en orden. Debe llegar a ser una economía más eficiente, ordenada y organizada,

así como reducir su propia dependencia interna de los recursos naturales para capitalizar toda esa vasta riqueza.

Los problemáticos costos geopolíticos del petróleo y el gas también son puestos bajo la lupa. El acceso de Rusia a los lucrativos mercados asiáticos se ve frustrado por la permanente situación de conflicto en los estados vecinos. Para transformar sus recursos en crecimiento económico, Rusia debe encontrar un camino seguro fuera de Asia central que le permita llegar al sur. Yergin describe las personalidades, el entramado político, la falta de políticas, el caos y la violencia que traban el logro de una seguridad económica basada en la riqueza de recursos naturales. Una cosa es tener abundancia de minerales y otra es trabajar estratégicamente para traducirla en crecimiento nacional y estabilidad regional a largo plazo.

Con las perturbaciones políticas como telón de fondo, Yergin cuenta cómo la globalización está uniendo el mundo mediante un tejido de lazos económicos y sociales nunca imaginados. Las distancias y las fronteras desaparecen a medida que las finanzas y las cadenas de suministro vinculan los procesos de producción y comercialización a nivel mundial. Mantener el equilibrio energético es difícil. Yergin señala cómo el petróleo y el gas (como bienes físicos e instrumentos financieros) pueden transformar las economías nacionales, y las naciones mismas.

El delicado equilibrio de los mercados energéticos puede ser fácilmente alterado por innumerables factores. El nacionalismo de los recursos, los conflictos étnicos y las rebeliones populistas en los países exportadores de petróleo, los vaivenes imprevistos de la economía mundial, las innovaciones que trastocan la tecnología o las finanzas, el acelerado crecimiento de los mercados emergentes, la agitación política local o extranjera, las guerras y escaramuzas, el terrorismo y los ataques cibernéticos dirigidos a los sistemas de energía, el cambio climático y la madre naturaleza influyen profundamente en nuestro futuro energético. Yergin afirma que la próxima crisis podría llegar desde cualquier dirección.

Yergin presenta muchas y valiosas señales de advertencia, pero da pocas

herramientas para evaluar las prioridades en materia de energía, seguridad y transformación del mundo moderno. Los lectores querrán saber cómo los ciudadanos de Estados Unidos y del mundo podrían diseñar una estrategia energética racional para el siglo XXI. *The Quest* presenta miles de piezas de un intrincado rompecabezas, todas interesantes como tema de reflexión, pero difíciles de combinar.

Lo que al libro le falta en materia de resoluciones, lo compensa con buenas ideas rectificadoras. Yergin sostiene que las aspiraciones de Estados Unidos en cuanto a lograr la independencia energética no solo son poco realistas sino que también pueden corroer relaciones internacionales fundamentales para garantizar la seguridad energética en un mundo interdependiente y de recursos limitados. La civilización moderna se sustenta en la electricidad como fuente de energía infinitamente versátil. Para el mundo empresarial, el principal aspecto de la seguridad energética será la creciente importancia de la electricidad, motor de la mayoría de las innovaciones. Si bien el mundo no se está quedando sin petróleo —en el futuro los hidrocarburos no convencionales podrían garantizar un amplio suministro por bastante tiempo— se debe promover el uso de automóviles eléctricos por un sinnúmero de razones. En lugar de comprometer la movilidad mundial, esos vehículos proporcionarían estabilidad energética y permitirían usar el petróleo para atender otras necesidades. Más allá de esos fragmentos de información, el libro contiene muchas otras ideas que merecen ser exploradas.

Yergin nos recuerda que, en última instancia, la energía plantea disyuntivas. Para trazar el mapa de nuestro futuro energético es preciso explorar los riesgos y desafíos implícitos en el uso del petróleo, el gas, la energía nuclear y otros recursos. La seguridad energética no es un objetivo que pueda obtenerse con certeza, sino que supondrá la búsqueda continua de su propia concreción.

Deborah Gordon

Coautora de *Two billion cars: Driving Toward Sustainability* y asociada principal de la *Fundación Carnegie para la Paz Internacional*

Hacia dónde va la inversión



Los Países Bajos son el principal canal para la inversión extranjera directa

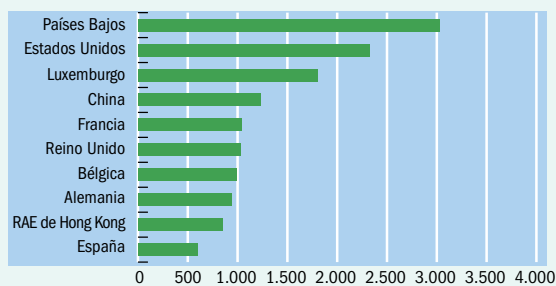
A FINALES de 2009, los Países Bajos constituían el principal país receptor de inversión extranjera directa (IED) a nivel mundial, pero también eran la principal fuente de IED porque la mayor parte de los fondos se canalizaron hacia otras economías a través de este país, según los nuevos datos de la Encuesta coordinada sobre la inversión directa (ECID) del FMI. Estados Unidos ocupó el segundo lugar en cuanto a volumen de inversión directa interna y externa, seguido de Luxemburgo. China recibió la cuarta mayor cantidad de inversión directa, de la cual 45% se invirtió a través de la RAE de Hong Kong.

A finales de ese mismo año, la inversión directa interna de los Países Bajos era de US\$3,0 billones y este país había invertido US\$3,7 billones en otras economías. Luxemburgo ocupó el tercer lugar y, al igual que los Países Bajos, constituyó principalmente un país de tránsito. Ambos países tienen una legislación especial que ofrece ventajas a las empresas multinacionales que utilizan estos países como canales de tránsito.

Gran parte de la inversión directa interna y externa ocurrió entre las economías avanzadas. Los diez primeros lugares de las listas corresponden a economías avanzadas, excepto China.

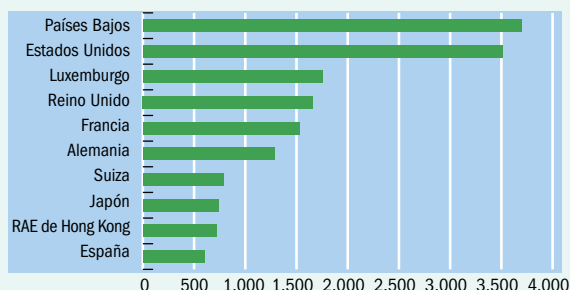
Los 10 principales países receptores de inversión extranjera directa representan el 68% del total.

(Miles de millones de dólares, posiciones a finales de 2009)



Las 10 principales fuentes de inversión extranjera directa representan el 80% del total.

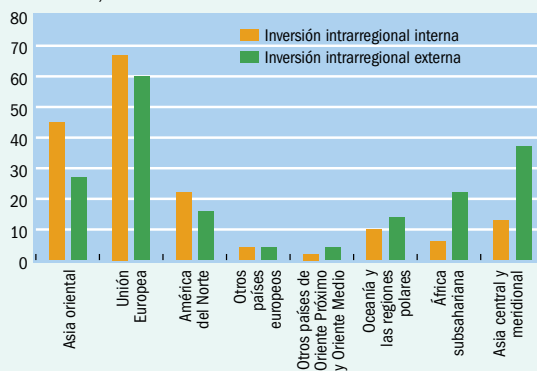
(Miles de millones de dólares, posiciones a finales de 2009)



En general, esta concentración de inversión directa puede atribuirse a que los mercados de estas economías son mayores, los trabajadores tienen más formación, la rentabilidad es mayor y los mercados financieros están más desarrollados.

Europa concentra la mayor inversión entre regiones.

(porcentaje del total, posiciones a finales de 2009, regiones con tres declaraciones como mínimo)



Excepto la Unión Europea (UE) y Asia oriental, la inversión directa intrarregional fue limitada. En la UE, la inversión directa intrarregional interna y externa fue superior al 50%. La inversión directa interna dentro de Asia oriental fue considerable, del 45%. (Los niveles de inversión directa externa dentro de esta región muestran un sesgo a la baja porque algunas economías grandes no declararon inversiones en el exterior en la ECID).

¿Qué es la inversión extranjera directa?

La IED ocurre cuando un residente de una economía invierte en una empresa residente en otra economía a fin de controlar o ejercer una influencia significativa en la gestión de esa empresa. Estas inversiones son importantes para los países receptores porque proporcionan financiamiento y otros recursos, mejorando las perspectivas de crecimiento de la economía, y suelen incluir la transferencia de tecnología, acceso al mercado y otras ventajas a largo plazo para la economía receptora.

Sobre la base de datos

La ECID es la única encuesta mundial sobre posiciones de IED. A finales de 2009, incluía las posiciones de inversión interna declaradas por 84 economías (59 economías también declararon posiciones de inversión externa) por economía de contrapartida: la economía de la que proviene la inversión (interna) y hacia la que se dirige la inversión (externa). Véanse los resultados de la encuesta en <http://cds.imf.org>

Amplíe sus conocimientos sobre la economía mundial. Visite FMI-Libros

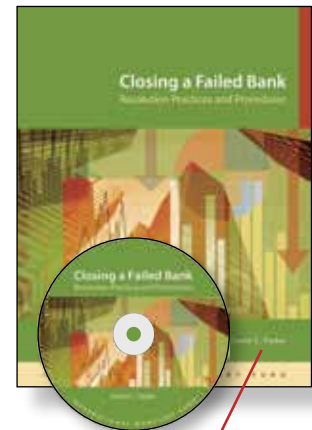
Perspectivas de la economía mundial

Este informe contiene un gran número de datos e información sobre los países y las proyecciones mundiales y presenta las perspectivas de crecimiento, inflación y comercio y otras cuestiones de política económica en un formato claro y práctico.



Closing a Failed Bank: Resolution Practices and Procedures

Este manual y su CD-ROM interactivo, escrito por un ex liquidador de bancos de la FDIC, explica al lector el problema de la resolución bancaria desde el momento en que se determina que un banco atraviesa dificultades financieras hasta la intervención para su liquidación.

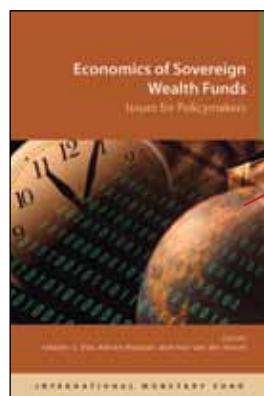


Fiscal Monitor

Fiscal Monitor es una publicación semestral en la que se resume y se analiza la evolución de las finanzas públicas, se actualizan las proyecciones fiscales a mediano plazo y se evalúan las políticas que permiten afianzar las finanzas públicas. Las proyecciones se elaboran con la misma base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.

Economics of Sovereign Wealth Funds: Issues for Policymakers

Expertos destacados analizan el papel que cumplen los fondos soberanos de inversión en el sistema monetario y financiero internacional, y explican este nuevo elemento del panorama económico mundial.



Haga su pedido ahora: Visite hoy el sitio del FMI Libros y consulte los informes, las publicaciones y los datos más recientes.

