



FINANZAS y DESARROLLO

Junio de 2012 US\$8,00

- Tras la pista de la recuperación mundial
- El-Erian, y los superávits y déficits
- La verdad sobre el lavado de dinero

**LA CRISIS Y EL
DESPUÉS**

Finanzas & Desarrollo

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

Edición en español: ISSN 0250-7447

DIRECTOR EDITORIAL

Jeremy Clift

JEFA DE REDACCIÓN

Marina Primorac

REDACTORES PRINCIPALES

Camilla Andersen

James L. Rowe, Jr.

Hyun-Sung Khang

Simon Willson

Natalie Ramírez-Djumena

REDACTOR DIGITAL

Glenn Gottselig

ASISTENTES EDITORIALES

Khaled Abdel-Kader

Jacqueline Deslauriers

Maureen Burke

Lika Gueye

DIRECTORA DE ARTES GRÁFICAS

Luisa Menjivar

ESPECIALISTA EN PUBLICACIONES IMPRESAS Y DIGITALES

Lijun Li

DISEÑADORA GRÁFICA

Seemeen Hashem

JEFA DE RELACIONES CON REDES SOCIALES

Sara Haddad

AYUDANTE DE REDACCIÓN PRINCIPAL

Niccole Braynen-Kimani

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

Servicios Lingüísticos del FMI

COORDINADA POR:

Adriana Russo

Virginia Masoller

© 2012 Fondo Monetario Internacional. Reservados todos los derechos. Si desea reproducir cualquier contenido de este número de *F&D*, sírvase enviar en línea una solicitud de permiso, que puede encontrar en www.imf.org/external/terms.htm o envíe su solicitud por correo electrónico a copyright@imf.org. Las solicitudes de autorización para reproducir artículos con fines comerciales también pueden tramitarse en línea a través del **Copyright Clearance Center** (www.copyright.com) a un cargo nominal.

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

Suscripciones, cambios de domicilio y consultas sobre publicidad

IMF Publication Services

Finance & Development

PO Box 92780

Washington, DC, 20090, EE.UU.

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

Correo electrónico: publications@imf.org

Postmaster: send changes of address to *Finance & Development*, International Monetary Fund, PO Box 92780, Washington, DC, 20090, USA. Periodicals postage is paid at Washington, DC, and at additional mailing offices.

The English edition is printed at Dartmouth Printing Company, Hanover, NH.



FINANZAS & DESARROLLO PUBLICACIÓN TRIMESTRAL DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

Junio de 2012 • Volumen 49 • Número 2

ARTÍCULOS DE FONDO

CINCO AÑOS MÁS TARDE

8 La crisis y el después

Cinco años después de que los primeros temblores en el mercado hipotecario de Estados Unidos presagiaran la mayor crisis financiera global desde los años treinta, la economía mundial sigue en dificultades

James L. Rowe, Jr.



10 Tras la pista de la recuperación mundial

La mayoría de los mercados emergentes van bien, pero la mayoría de las economías avanzadas no, y parece poco probable que las cosas vayan a cambiar

M. Ayhan Kose, Prakash Loungani y Marco E. Terrones

14 Arreglar el sistema

Tras un primer impulso por reformar la regulación financiera, que a los ojos de muchos fue un factor que contribuyó a la crisis mundial, el ritmo se ha desacelerado

Laura Kodres y Aditya Narain

17 Política comercial: ¿Hasta ahora, todo bien?

Durante la crisis mundial no se recurrió de manera generalizada al proteccionismo pero recientemente se han adoptado algunas medidas que apuntan en esa dirección

Bernard Hoekman

20 Deshacerse de la deuda

Mientras los hogares y las instituciones financieras no recompongan sus balances, la recuperación de muchas economías avanzadas vacilará

Stijn Claessens



24 Testigos del derrumbe

Los países de mercados emergentes y de bajo ingreso capearon la recesión mundial. ¿Podrán sobrevivir a nuevos shocks?

Sarwat Jahan y Brad McDonald

27 Desequilibrio estable

Los superávits y déficits de balanza de pagos grandes y persistentes ponen en peligro el bienestar económico y la estabilidad financiera mundial a largo plazo

Mohamed A. El-Erian

30 Las materias primas en auge

La crisis económica mundial afectó a los precios de las materias primas mucho menos que en anteriores recesiones. Las perspectivas a largo plazo son más dudosas

Thomas Helbling



TAMBIÉN EN ESTE NÚMERO

34 Hacia una energía verde

Crece en el mundo la inversión en tecnologías amigables con el medio ambiente

Luc Eyraud y Benedict Clements

38 Dinero sucio, un verdadero problema

El lavado de dinero perjudica a personas inocentes, pero también puede tener costos muy altos para las economías nacionales

Paul Ashin

Cinco años . . . y seguimos contando

TODO comenzó en Estados Unidos, con hipotecas titulizadas de dudosa calidad. Desde los primeros temblores a mediados de 2007, pasó un año hasta que la crisis financiera internacional hizo erupción y las autoridades tomaron plenamente conciencia de lo que enfrentaban. Pero cuando el gobierno estadounidense permitió que el banco de inversión Lehman Brothers quebrara el 15 de septiembre de 2008, generó un tsunami cuyas repercusiones aún se sienten hoy.

Cinco años después de desatarse lo que resultaría ser la peor crisis económica desde la Gran Depresión de los años treinta, persisten los problemas de la economía mundial. Millones de personas están sin trabajo en el mundo entero (especialmente los jóvenes, como lo analiza la edición de marzo de 2012 de *F&D*), lo cual crea enormes tensiones sociales en algunos países.

Esta edición de *F&D* examina la situación mundial a los cinco años del comienzo de la crisis. El panorama para el futuro de la economía mundial es complejo y variado.

Las causas de la crisis fueron innumerables, e incluyen una regulación financiera deficiente y desbarajustes en los balances debido a la deuda excesiva que asumieron las instituciones financieras, los hogares y los gobiernos. La mayoría de los excesos estuvieron limitados a las economías avanzadas, y las intervenciones creativas y masivas de los gobiernos —especialmente el de Estados Unidos— fueron lo único que impidió que el sistema

financiero mundial se desmoronara por completo. Ahora que Estados Unidos se está recuperando, la crisis de la deuda soberana europea continúa minando la confianza.

Nuestros artículos examinan este quinquenio desde diferentes ángulos; entre ellos, los pasos que se están dando para reparar el sistema regulatorio y el impacto en las víctimas inocentes; es decir, los mercados emergentes y los países de bajo ingreso que superaron la recesión mundial relativamente bien pero ahora son vulnerables a nuevos shocks. Mohamed El-Erian analiza los graves desequilibrios mundiales que se mantienen en un estado peligroso pero estable (por ahora).

En “Hablando claro”, Carlo Cottarelli aconseja un enfoque cuidadoso y matizado para controlar la deuda que no sofoque el crecimiento necesario para generar empleo.

También en este número, evaluamos la creación de puestos de trabajo en Asia meridional, el acceso al agua potable segura, el crecimiento de la inversión verde y el problema del lavado de dinero y las economías subterráneas. Trazamos un esbozo de Laura Tyson, la primera mujer en dirigir el Consejo Estadounidense de Asesores Económicos (durante el gobierno del Presidente Clinton), que recalca que, pese a las desventajas, la intensificación de la interdependencia mundial ha traído enormes ventajas.

Jeremy Clift

Director Editorial

- 42 **A plena vista**
Los gobiernos pueden reducir la economía subterránea al mejorar las instituciones que promueven un crecimiento incluyente
Anoop Singh, Sonali Jain-Chandra y Adil Mohommad
- 48 **Más empleos, mejores trabajos**
El rápido aumento de la fuerza de trabajo en Asia meridional exige adoptar medidas de política intersectoriales para respaldar un crecimiento sostenido del empleo de alta calidad
Kalpana Kochhar, Pradeep Mitra y Reema Nayar

DEPARTAMENTOS

- 2 **A los lectores**
- 4 **Gente del mundo de la economía**
Franquear las brechas
Jeremy Clift traza una semblanza de Laura D’Andrea Tyson, la primera mujer en dirigir el Consejo Estadounidense de Asesores Económicos
- 32 **Bajo la lupa**
Agua para la gente
La meta mundial relativa al agua potable segura ha sido cumplida, pero más de 780 millones de personas todavía no tienen acceso al agua limpia
Natalie Ramírez-Djumena
- 46 **Vuelta a lo esencial**
¿Qué son los mercados monetarios?
Son un medio para que prestamistas y prestatarios satisfagan sus necesidades de financiamiento a corto plazo
Randall Dodd

- 52 **Hablando claro**
Una era de austeridad
Las economías avanzadas afrontan un panorama difícil al trazar el rumbo hacia el equilibrio presupuestario y la reducción de la deuda
Carlo Cottarelli
- 54 **Críticas de libros**
The Occupy Handbook, Janet Byrne (editora)
End This Depression Now!, Paul Krugman
An Economist Gets Lunch, Tyler Cowen
- 57 **Un vistazo a las cifras**
La deuda del G-7 con el exterior
Como porcentaje del PIB, el Reino Unido encabeza la lista
Tamara Razin, Marcelo Dinenzon y Martin McCanagha

Ilustraciones: Portada, págs. 14, 20, 23 y 28, Seemeen Hashem/FMI; págs. 8-9, Lina Liberace.

Fotografías: Pág. 4, Richard Kalvar/Magnum Photos; pág. 6, Joshua Roberts/AFP/Getty Images; pág. 10, Dennis Frates/Aflo Relax/Corbis; pág. 17, The Irish Image Collection/Design Pics/Corbis; pág. 24, Sam Panthaky/AFP/Getty Images/Newscom; pág. 27, Pimco; pág. 30, DPA/ZUMApres.com; pág. 32, iStock; pág. 33, Karen Kasmauski/Science Faction/Corbis; pág. 34, Paul Souders/Corbis; pág. 38, Thomas Peter/Reuters/Newscom; pág. 43, Bishop Asare/EPA/Newscom; pág. 48, Munir Uz Zaman/AFP/Getty Images; págs. 52, 54-56, Stephen Jaffe/FMI.

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

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

El gasto social en los países pobres

Leímos con gran interés “¿Tienen razón los críticos?” (diciembre de 2011). La respuesta parecería ser un no rotundo: los programas del FMI no perjudican el gasto social de los países pobres, sino que más bien lo refuerzan al afianzar el espacio fiscal. Estas conclusiones reflejan las de la Oficina de Evaluación Independiente del FMI (OEI) en su informe de 2003 sobre el tema.



Si son correctas, son bienvenidas y sugieren que el FMI ha aprendido de sus errores. Así lo afirmamos en un artículo de 2006 sobre el informe de la OEI publicado en *International Organization*, donde señalamos que las pautas sobre gasto social de 1997 podrían ser el nivel límite del efecto de los programas del FMI (lo cual coincide con el hallazgo del FMI sobre la aceleración desde 2000 de los coeficientes gasto/PIB). Pero se hace caso omiso de nuestra observación principal: los efectos de los programas del FMI difieren según el tipo de régimen político del país, y el efecto negativo de los programas del FMI en el gasto social es particularmente pronunciado en las democracias en desarrollo. La política importa, y el FMI ignora en perjuicio propio este hecho inexorable de la vida social.

Irfan Nooruddin

Profesor, Woodrow Wilson International Center for Scholars, Washington, D.C.

Joel W. Simmons

Profesor Adjunto, Departamento de Ciencias Políticas, Universidad del Estado de Ohio, Columbus, Ohio

Profesor Adjunto, Departamento de Ciencias Políticas, Universidad de Maryland, College Park, Maryland

Los autores responden

Estamos de acuerdo con los profesores Nooruddin y Simmons en que los regímenes políticos pueden afectar el gasto social. Nuestros resultados confirman que el aumento del gasto social ha sido más alto en los países de bajo ingreso que tienen puntajes más altos en los índices de democracia (véase el gráfico). Al mismo tiempo, indican que el aumento del gasto en educación y atención de la salud como porcentaje del PIB, como porcentaje del gasto público y en términos reales per cápita ha sido *más elevado* en países con programas respaldados por el FMI.

Asimismo, evaluamos el efecto de los puntajes de democracia en nuestro modelo econométrico, usando una formulación parecida a la de la monografía de 2006 de los profesores Nooruddin y Simmons que analiza la interacción entre la existencia de un programa del FMI y el puntaje de un índice de democracia. El efecto fue estadísticamente insignificante en el caso del gasto en educación y atención de la salud como porcentaje del PIB y como porcentaje del gasto público, pero fue positivo en el caso de la atención de la salud como porcentaje del PIB. Por lo tanto, nuestro análisis no sugiere que los programas respaldados por el FMI conduzcan a un aumento menor del gasto en los regímenes democráticos.

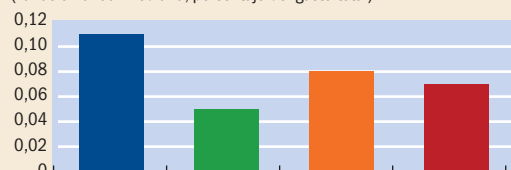
Masahiro Nozaki
Benedict Clements
Sanjeev Gupta

La democracia importa

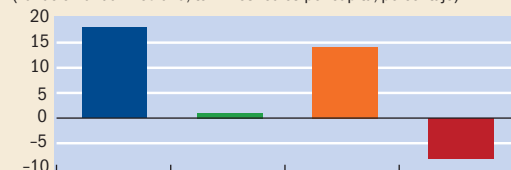
Los países con un programa respaldado por el FMI que obtienen un puntaje alto en los índices de democracia también tienden a gastar más en salud y educación, según distintos indicadores.

GASTO EN SALUD

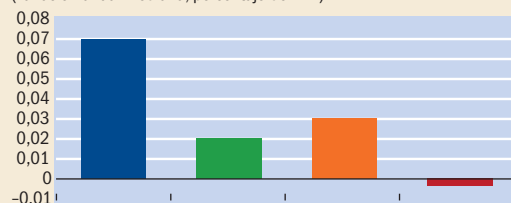
(variación anual mediana, porcentaje del gasto total)



(variación anual mediana, términos reales per cápita, porcentaje)

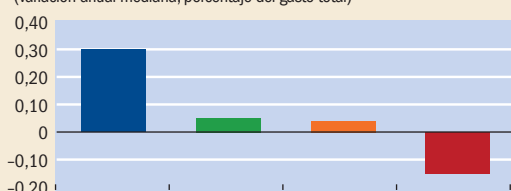


(variación anual mediana, porcentaje del PIB)

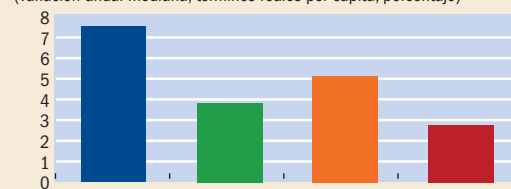


GASTO EN EDUCACIÓN

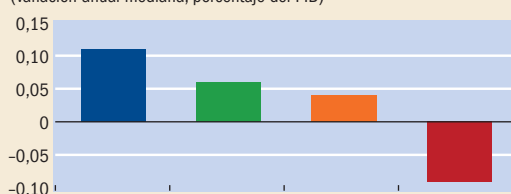
(variación anual mediana, porcentaje del gasto total)



(variación anual mediana, términos reales per cápita, porcentaje)



(variación anual mediana, porcentaje del PIB)



■ Muy democrático con programa ■ Poco democrático con programa
■ Muy democrático sin programa ■ Poco democrático sin programa

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Los gráficos muestran la variación anual mediana del gasto en educación y salud entre 1985 y 2009 y se basan en la escala de democratización *Polity IV*, que va de -10 a 10. Los países con valores de -10 a -1 se clasifican como poco democráticos; los que tienen valores de 0 a 10, como muy democráticos.

Una advertencia sobre las calificaciones crediticias

El artículo “Calificaciones en juego”, de Panayotis Gavras (marzo de 2012), abarca muchos aspectos interesantes, pero lamentablemente no abarca lo que realmente constituyó el error fundamental de los reguladores de Basilea al utilizar las calificaciones crediticias para determinar la capitalización exigida a los bancos.

Los bancos ya tienen en cuenta los riesgos percibidos —como los que incluyen las calificaciones crediticias— y los expresan en las tasas de interés, los montos expuestos y otras condiciones generales. Entonces, cuando los reguladores exigen niveles de capitalización basados en las mismas percepciones, en realidad las están duplicando, y lo que oficialmente se considera exento de riesgo resulta aún más atrayente, y lo que oficialmente se considera riesgoso, aún menos atrayente.



Por más perfecta que sea, toda información, como la información sobre el riesgo de incumplimiento, termina siendo perjudicial si se la tiene en cuenta en exceso.

La razón por la cual esto no ha quedado claro quizá radique en que casi todo el mundo se refiere a esta crisis como una consecuencia de una toma excesiva de riesgos, a pesar de que todos los problemas son producto de una exposición excesiva a lo que se percibía como una ausencia absoluta de riesgo —y de que exista una falta de exposición a lo oficialmente “riesgoso”, como la pequeña y mediana empresa— que parece ser más indicativa de una aversión excesiva al riesgo distorsiva e inducida por la regulación.

Cuando los reguladores decidieron actuar como los gestores del riesgo del mundo entero, olvidaron o ignoraron el hecho de que todas las crisis bancarias han sido siempre resultado de exposiciones excesivas a lo que se consideraba seguro, nunca de exposiciones excesivas a lo que, en principio, se consideraba riesgoso.

Per Kurowski

Ex Director Ejecutivo del Banco Mundial (2002–04)

¡Háganos llegar su opinión! Diríjanos sus comentarios, que no podrán exceder de 300 palabras, a fanddletters@imf.org, o a Editor-in-Chief, *Finance & Development*, International Monetary Fund, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Las cartas serán editadas.

¿La ciencia funesta?

FMI



Escuche nuestras entrevistas digitales con los mejores expertos económicos y decida: www.imf.org/podcasts



Tyson participa en un simposio sobre la diferencia entre los sexos en Davos, Suiza.

Jeremy Clift traza una semblanza de **Laura Tyson**, la primera mujer en dirigir el Consejo Estadounidense de Asesores Económicos

LAURA TYSON se pasa mucho tiempo pensando en brechas y déficits, en lo que hay y lo que falta: la brecha laboral, la brecha del ingreso, la brecha educacional, la brecha entre los sexos y —quizá la brecha más preocupante de todas— el abismal déficit fiscal de Estados Unidos.

Le preocupa que Estados Unidos esté perdiendo su preeminencia y que sea cada vez más difícil hacer realidad el sueño de creciente prosperidad.

“Aun antes de la Gran Recesión, los trabajadores y los hogares estadounidenses estaban en aprietos”, afirma Laura D’Andrea Tyson, profesora de Economía y Administración de Empresas en la Universidad de California, Berkeley, y la primera mujer en dirigir no solo el Consejo de Asesores Económicos (durante la presidencia de Bill Clinton) sino también la Escuela de Negocios de Londres, donde fundó el Centro para la Mujer en la Empresa.

“Entre 2000 y 2007, la tasa de crecimiento del empleo cayó a apenas la mitad del nivel de las tres décadas anteriores. El aumento de la productividad fue sólido, pero muy superior al crecimiento salarial, y la remuneración real por hora bajó en promedio, perjudicando incluso a la gente con formación universitaria”, explica durante una pausa entre clases.

Tyson cree que las protestas en contra de la creciente desigualdad del ingreso en Estados Unidos —donde el 1% más pudiente de la sociedad concentra enormes riquezas en comparación con el 99% restante— representan la nueva causa de nuestros tiempos. “Hoy, esto es una cuestión generacional

para la gente de entre 25 y 35 años, como lo fue para mí la Guerra de Vietnam”.

Las protestas que comenzaron como manifestaciones contra la corrupción y los salvatajes de Wall Street generaron movimientos de ocupación en el mundo entero, sobre todo en las economías avanzadas.

Romper el techo de cristal

Artífice de las políticas económicas nacionales e internacionales durante el primer mandato del Presidente Clinton, Tyson pasó a ser la mujer con el puesto más alto en el gobierno de Clinton cuando sucedió a Robert Rubin al timón del Consejo Económico Nacional entre febrero de 1995 y diciembre de 1996.

Lo que atrajo a Clinton fue lo realista y pragmático del “unilateralismo agresivo” que Tyson propugnaba en el terreno comercial. Su libro *Who’s Bashing Whom? Trade Conflict in High-Technology Industries*, publicado en 1992, marcó el tono de las negociaciones de Clinton con los japoneses en cuanto a proteccionismo comercial.

En ese entonces, el problema era el enorme reto que planteaban Japón y Europa para Estados Unidos, especialmente en el campo de las exportaciones y la manufactura de tecnología de avanzada.

Rechazando un libre comercio irrestricto, Tyson propuso expandir el acceso al mercado a través de duras negociaciones de aranceles y obstáculos al comercio, respaldadas por una amenaza creíble de represalias contra los países que cerraran sus mercados a las importaciones provenientes de Estados Unidos.

Economía aplicada

En su autobiografía, Clinton dice que seleccionó a Tyson para dirigir el Consejo de Asesores Económicos porque lo impresionaron sus conocimientos sobre tecnología, manufactura y comercio, las cuestiones microeconómicas que, en su opinión, habían quedado descuidadas demasiado tiempo en la formulación de la política económica nacional.

Aunque Tyson terminó ganándose el respeto de estos círculos, su nombramiento causó un revuelo entre los economistas de líneas de pensamiento tradicionales que impugnaron abiertamente sus credenciales y facultades analíticas. “Aunque los economistas muchas veces son blanco de bromas, no es muy frecuente que sean blanco de ataques públicos y en masa por parte de sus colegas”, señaló la revista *Businessweek* en febrero de 1993.

Pero en algunos sentidos se anticipó a sus colegas, con su combinación de análisis económico y estrategia política friamente calculada. Tyson, que actualmente enseña en la Escuela de Negocios Haas de Berkeley, participa con entusiasmo en el debate económico y el disenso político, y escribe blogs y artículos con regularidad para *The New York Times* y *Financial Times*, y otras revistas y periódicos.

“Doy un curso sobre cómo hacer negocios en mercados emergentes”, explica Tyson, que está casada con el guionista Erik Tarloff, autor de la novela *Face-Time*, así como de episodios de la famosa serie televisiva *M*A*S*H* y, actualmente, de un blog para la revista *Atlantic*. “Les digo a mis alumnos que la mitad es sobre estrategia y la otra mitad sobre economía”.

Escepticismo respecto de los mercados

Obviamente, la profesión ha avanzado, pero lo que les molestó a los economistas académicos, según el artículo de *Businessweek*, fue que Tyson “está mucho más abierta que la mayoría de los economistas a la idea de que el gobierno actúe”.

“No nos dejemos engañar por la idea reconfortante de que, si Estados Unidos no interviene, el destino de nuestras industrias de tecnología de avanzada lo decidirán las fuerzas del mercado”, escribió Tyson en *Who's Bashing Whom?* La revista señaló: “Ese escepticismo respecto de la sabiduría de la mano invisible la hace *persona non grata* en una profesión en la cual la fe en el mercado se inculca desde la cuna”.

El economista James Galbraith salió a defenderla. En un artículo de marzo de 1993 en la revista mensual, de corte liberal, *American Prospect*, declaró que el análisis de Tyson era cuidadoso y preciso, y “ni polémico ni modernoso”. El peligro, observó, era para “los economistas profesionales cuya totemización del mercado les ofrece una plataforma irreflexiva. ¿Qué van a hacer si sus fórmulas de aplicación universal ya no resultan suficientes? Quizás este clan se sienta realmente amenazado por el nombramiento de Tyson” (recuadro 1).

Preocupación por la competencia

En el estudio sobre comercio y empleo que escribió con John Zysman, profesor de Berkeley, Tyson examinó las causas del declive del empleo en el sector de la manufactura estadounidense en los años ochenta y el deterioro general del país como competidor en la escena mundial, analizando los efectos del comercio internacional en el empleo en cuatro industrias: la

vestimenta, el automotor, los semiconductores y los equipos de telecomunicaciones. Entraron en juego factores mencionados con regularidad, como el creciente valor del dólar, el proteccionismo y la lentitud del crecimiento de los mercados extranjeros. Pero Tyson determinó que otros factores, como la adhesión del gobierno a una política de libre comercio cuando otros seguían reglas diferentes, eran relativamente más significativos.

“Convenció a Clinton y a sus asesores de adoptar una variante del comercio dirigido —acuerdos comerciales que fijan desenlaces deseados, en lugar de dejar los resultados a la merced de la libre circulación de bienes— al intentar promover el desarrollo y la expansión de las industrias tecnológicas de avanzada. Esta política fue decisiva”, explican James y Julianne Cicarelli en el libro *Distinguished Women Economists*, “para la verdadera explosión del volumen del comercio internacional de fines de la década de 1990, que impulsó a la economía estadounidense a un auge sin precedentes que puede describirse únicamente como una expansión perfecta”.

Cambio de elenco

Quizás el elenco sea distinto hoy, pero muchas de las preocupaciones son parecidas. A Tyson aún la inquieta el desfalleciente desempeño de la economía estadounidense. Pero en este momento la aprehensión la suscitan más bien China y otros mercados emergentes dinámicos, aunque Tyson se apresura a aclarar que Clinton nunca enfrentó una desaceleración económica como la que debe abordar el Presidente Obama. “La

Recuadro 1

Economía: Cambio de paradigma

La crisis económica mundial ha hecho trastabillar la fe de los economistas en la infalibilidad de los mercados.

“El error fundamental fue creer que había agentes racionales individuales que básicamente se autodisciplinarían”, explica Tyson, reflexionando sobre la crisis económica mundial. “Ahora bien, digo ‘racionales’, y todos estos datos muestran que los agentes individuales no siempre son racionales, y eso los modelos económicos no lo tuvieron en cuenta.

Y luego los modelos básicamente decían que cuando se suman todas estas decisiones individuales, se llega a algo que tiene sentido. Pero lo que ocurre es que si los individuos se comportan irracionalmente —y a eso se le agregan los instintos de manada— el sistema se puede desbaratar. Y se desbarató.

Ahora, los economistas se dan cuenta de que la eficiencia de los mercados es discutible. Estudiaremos seriamente los errores de comportamiento predecibles que comete la gente. Adoptaremos regulaciones porque en realidad ya no creemos que la gente tenga un comportamiento certero por sí sola. Responderá a las reglas, y por eso más vale que reflexionemos sobre las reglas que vamos a establecer.

Me parece que ahora enfocamos el fracaso del mercado desde una óptima significativamente distinta. ¿Por qué suponemos que los mercados tienen información completa? En la mayoría de los casos no la tienen, o si la tienen, hay agentes que no le prestan atención. Sea cual fuera la razón, tenemos que suponer que los desenlaces posiblemente no serán óptimos. Ese es un gran, gran cambio. Creo que es un cambio enorme.”

magnitud del problema es muy, muy distinta, y el clima político nacional también es peor”.

Como el mundo está mucho más conectado y es mucho más interdependiente, hay muchas más probabilidades de que los problemas de una parte del planeta afecten a otras. “Según la mayoría de los indicadores, o probablemente todos los que se nos podrían ocurrir, el mundo es más interdependiente”, observa.

“Y para mí eso significa efectivamente que se necesita más coordinación, comprensión y coordinación, de la política relativa a los mercados financieros y los flujos de capital. Tenemos un sistema financiero internacional mucho más complejo, y no sabemos bien cómo regularlo”, declara Tyson, que es actualmente asesora ejecutiva de McKinsey Global Institute, Credit Suisse Research Institute y la empresa de inversiones The Rock Creek Group.

Buenos mentores

Nieto de italianos, el padre de Tyson luchó en la Segunda Guerra Mundial y, con férrea disciplina, empujó a sus hijos al éxito. Tyson nació en Bayonne, Nueva Jersey, en 1947; se graduó de Smith —una universidad privada para chicas— *summa cum laude* y se doctoró en Economía en el Instituto Tecnológico de Massachusetts en 1974, donde tuvo como mentor a Evsey Domar, un economista ruso que creó un importante modelo del crecimiento y despertó el interés de Tyson en las economías dirigidas de estilo soviético. Como consultora para el Banco Mundial, Tyson estudió las economías socialistas de Europa oriental junto con el reconocido economista húngaro Béla Balassa y con Irma Adelman, reconocida especialista en desarrollo y en ese momento una de las mujeres con el puesto más alto dentro de la institución. Enseñó Economía en Princeton durante tres años, y luego pasó a Berkeley en 1978, donde ha permanecido con alguna que otra interrupción.

Sus padres le aconsejaron que estudiara Ciencias Empresariales. Pero “experimenté una conversión instantánea cuando tomé el primer curso de Economía. Siempre me pareció una herramienta



El Presidente estadounidense Bill Clinton tras anunciar el nombramiento de Tyson a la cabeza del Consejo Económico Nacional.

excelente para la política pública, así que persistí. Y creo no haberme equivocado. Todavía me gusta la Economía”.

Como uno de los autores de *Global Gender Gap*, elaborado por el Foro Económico Mundial, Tyson cree que la mujer ha avanzado en el mundo entero, pero con lentitud, y que aún va a la zaga especialmente en la representación política (recuadro 2).

Como consecuencia lógica de sus lazos con los Clinton y la causa de la mujer, respaldó a Hillary Clinton en la campaña de candidatura presidencial por el Partido Demócrata en 2008. Cuando Clinton se retiró en junio de ese año, volcó su apoyo en Obama.

Elocuente defensora de Obama, también es miembro de su Consejo sobre Empleo y Competitividad, que no es partidista y está dirigido por Jeffrey Immelt, presidente de General Electric. La tarea sobrecogedora del Consejo es encontrar nuevas maneras de promover el crecimiento invirtiendo en negocios estadounidenses para promover la contratación, capacitar a los trabajadores para competir a nivel mundial y atraer empleos y negocios al país.

Recuadro 2

Avance lento para la mujer

El informe *Global Gender Gap* representa un intento por medir cómo le va a la mujer en el mundo de hoy.

“Examinamos 135 países desde el punto de vista de la brecha en la representación política, la oportunidad económica, el acceso a la educación o el desempeño educativo y la atención de la salud”, explica Tyson, que ha propugnado una “búsqueda afirmativa” para lograr la promoción de mujeres bien preparadas. “Desde que comenzamos a medir en 2006, la mayoría de los países han avanzado, particularmente en educación y atención de la salud. Es en las oportunidades económicas y la representación política que la mujer está más rezagada. A nivel mundial, las mujeres ocupan menos de 20% de los cargos nacionales con facultades decisorias.”

“Nuestro objetivo es centrarnos en determinar si la brecha entre el hombre y la mujer ha disminuido, no si la mujer está ganando ‘la batalla entre los sexos’”, precisa el informe, escrito en colaboración con Ricardo Hausmann, director del Centro de Desarrollo Internacional de la Universidad de Harvard.

Recalcando que el trabajo es comparativo, no prescriptivo, Tyson dice que el informe ha pasado a analizar prácticas ópti-

mas, por ejemplo la manera en que los gobiernos han intentado mejorar la representación política o en que las empresas han mejorado la contratación y la retención de mujeres. Tyson tiene gran experiencia y muchas ideas en este campo. Es miembro del directorio de varias empresas, y en 2003 el gobierno británico la consultó para estudiar cómo mejorar la diversidad en las cúpulas directivas de las empresas.

Tyson menciona especialmente el *Informe sobre el desarrollo mundial 2012: Igualdad de género y desarrollo* del Banco Mundial como una herramienta particularmente útil para reunir los estudios sobre la manera en que la diferencia de sexo afecta al desarrollo.

“Una de las cosas que aprendí de este informe tan sensato es que el grado de acceso de la mujer al crédito es importante”, dice. “Sabemos que hay un problema para que la pequeña empresa tenga acceso al crédito en general en todas las sociedades con niveles de desarrollo muy distintos, se trate o no de una sociedad desarrollada. Y luego están las razones por las cuales resulta aún peor para las mujeres, aún más difícil para una pequeña empresa con una mujer a la cabeza.”

Polarización laboral

La interdependencia, la competencia y el cambio tecnológico mundial, dice Tyson —que integró la Comisión Consultiva de Recuperación Económica creada por el Presidente Obama tras la crisis económica mundial para generar ideas y análisis destinados a reactivar la economía nacional— han conducido a la polarización de las oportunidades laborales en muchas economías avanzadas: el empleo crece en ocupaciones profesionales, técnicas y gerenciales con remuneraciones altas así como en servicios poco remunerados vinculados a la alimentación, el cuidado personal y la protección.

Pero el empleo disminuyó en ocupaciones profesionales y manuales que requieren un nivel intermedio de formación, particularmente en la manufactura. Presionados, los hogares estadounidenses recortaron el ahorro, hipotecaron más la vivienda y contrajeron más deudas para mantener el consumo. Eso, a su vez, contribuyó a las burbujas de la vivienda y del crédito que estallaron en 2008, seguidas de un doloroso desapalancamiento hasta el día de hoy.

Tyson opina que Estados Unidos tiene un déficit de inversión en tres áreas importantes que ayudan a un país a crear y mantener empleos bien remunerados: la formación de la fuerza laboral, la infraestructura, y la investigación y desarrollo.

Cita estudios recientes de Michael Spence y Sandile Hlatshwayo, y de David Autor, sobre el vaciamiento de las oportunidades laborales y la depresión del crecimiento salarial en el medio de la distribución de las aptitudes y las ocupaciones como consecuencia del cambio tecnológico y de la globalización, pero sostiene que se trata de un proceso dinámico, y que los salarios están subiendo en países otrora considerados como centros de interés. “Es posible que China comience a cederles empleos a otros países.”

La competencia mundial es responsable de la creciente desigualdad de ingreso en Estados Unidos, afirma Tyson, que es miembro de los directorios de Morgan Stanley, AT&T, Silver Spring Networks y CBRE Group, Inc. En su opinión, tres fuerzas explican los cambios estructurales negativos del mercado laboral estadounidense:

- El cambio tecnológico sesgado a favor de las aptitudes, que ha automatizado las tareas rutinarias y, al mismo tiempo, estimulado la demanda de trabajadores sumamente capacitados que tengan como mínimo un título universitario.
- La competencia mundial y la integración de los mercados laborales a través del comercio y de la tercerización, que han eliminado empleos y deprimido los salarios.
- La decreciente competitividad estadounidense como imán de producción y empleo.

La polarización de las oportunidades laborales ocurre también en otros lugares. Pero otros países, como Alemania, están haciendo algo al respecto, y Estados Unidos está perdiendo atractivo como centro de producción y empleo, de acuerdo con un estudio reciente de McKinsey. Una de las razones del declive relativo de Estados Unidos es la debilidad del sistema educativo, dice Tyson, que también integra los directorios de MIT y del Peterson Institute of International Economics: los niveles muy desiguales de logro educativo están vinculados al ingreso familiar, y los alumnos provenientes de familias pobres

tienen dificultades para llegar a la universidad. Además, aunque el sistema educativo está produciendo trabajadores cuyas aptitudes no concuerdan con las que exigen los empleos de alta calidad, es difícil atraer y retener talento del extranjero debido a las restricciones inmigratorias.

Qué hacer

Estados Unidos ha hecho varios intentos por formular una respuesta.

En un influyente informe de 2005 titulado “Rising Above the Gathering Storm”, las Academias Nacionales advirtieron que Estados Unidos estaba cediendo ante la competencia en el terreno de la innovación y reclamaron aumentos significativos de la inversión pública en investigación y desarrollo, educación e infraestructura para revertir esa tendencia. Otros países tomaron nota de estas reflexiones e incluso aplicaron algunas, pero en un aleccionador informe de seguimiento las Academias Nacionales concluyeron que Estados Unidos va cada vez más a la zaga.

El creciente déficit fiscal de Estados Unidos, sumado a la jubilación de la generación de posguerra, que está generando más presión sobre las pensiones y la atención de la salud, complica aún más la tarea de cerrar todas estas brechas de inmediato y exige decisiones difíciles.

“El reto es enorme e inescapable”, afirma Tyson. “Es necesario elaborar un plan para recortar el déficit a largo plazo, tanto para abordar el déficit de crecimiento como para revertir simultáneamente el declive de la competitividad. Tenemos que invertir más en los cimientos de la innovación a la vez que gastamos menos en la mayoría de los demás programas estatales”.

Pero a pesar de las desventajas, la mayor interdependencia aporta globalmente beneficios enormes, sostiene Tyson.

“El mundo ha tenido un éxito descomunal en la erradicación de la pobreza: todavía hay mucho por hacer, pero se ha progresado mucho: éxito rotundo en los avances tecnológicos; éxito rotundo en la creación de una clase media para la economía mundial”.

“Todo esto es estupendo y forma parte de la interdependencia, pero la interdependencia significa efectivamente que la inestabilidad de un lugar puede hacerse sentir rápidamente en otro lugar. El efecto de contagio es real, envuelve al mundo, y el problema puede ocurrir con gran rapidez. Así que eso apunta a la necesidad de mayor coordinación multilateral”.


Jeremy Clift es Director Editorial de Finanzas & Desarrollo.

Referencias

- Cicarelli, James, y Julianne Cicarelli, 2003, *Distinguished Women Economists (Westport, Connecticut: Praeger Publishers)*.
- Clinton, Bill, 2004, *My Life (Nueva York: Alfred Knopf Publishers)*.
- Foro Económico Mundial, *Global Gender Gap*. www.weforum.org/issues/global-gender-gap
- MySpace Journal, 2010, *Entrevista con Laura Tyson*. www.myspace.com/videovid/102580084#pm_cmp=vid_OEV_P_P
- Tyson, Laura, 1992, *Who's Bashing Whom? Trade Conflict in High-Technology Industries (Washington: Institute for International Economics)*.
- , W. Dickens, y John Zysman, editores, 1988, *The Dynamics of Trade and Employment (Ballinger)*.

La crisis y el después

Cinco años después de que los primeros temblores en el mercado hipotecario de Estados Unidos presagiaran la mayor crisis financiera global desde los años treinta, la economía mundial sigue en dificultades



LAS CAUSAS de la Gran Recesión fueron múltiples, entre ellas la inadecuada regulación financiera y el desorden de los balances debido al excesivo endeudamiento de las instituciones financieras, los hogares y los gobiernos. En su mayor parte, los excesos se concentraron en las economías avanzadas, y solo gracias a intervenciones masivas de política económica, sobre todo en Estados Unidos, se impidió que colapsara por completo el sistema financiero mundial.

Pero las recesiones que tienen su raíz en crisis financieras son más profundas, y la recuperación es más lenta y tenue, que en el caso de las no provocadas por un colapso financiero. Cinco años después, la recuperación en Estados Unidos aún es débil, y en Europa, donde varios países se ven afectados por problemas de deuda soberana, existe la amenaza de una nueva desaceleración.

La Gran Depresión de los años treinta se vio agravada por un proteccionismo generalizado, porque los países trataron de poner sus mercados internos a resguardo de las importaciones pero solo consiguieron empeorar las cosas para todos. Esta vez, el grupo de 20 economías avanzadas y de mercados emergentes advirtió de tales peligros y en gran medida se evitó un proteccionismo manifiesto. Pero cuando el comercio mundial se desplomó en 2009 se gestó un proteccionismo más sutil, que disminuyó en 2010 al comenzar la recuperación, pero parece estar resurgiendo.

A diferencia de anteriores desaceleraciones globales, las economías de mercados emergentes y las economías de bajo ingreso se vieron menos afectadas y se

recuperaron más rápido que las economías avanzadas en América del Norte y Europa. Su buena fortuna se debió en parte a las sólidas políticas económicas aplicadas antes de la recesión, que las prepararon para combatir las desaceleraciones. También fue cuestión de suerte: los precios de las materias primas de las cuales dependen muchas de estas economías se mantuvieron relativamente más altos en que en recesiones anteriores; estas economías están menos vinculadas que antes a sus contrapartes avanzadas, y sus sistemas financieros, menos sofisticados, concentraban poca deuda de alto riesgo como la que hizo tambalear los mercados financieros avanzados. Pero las economías emergentes y de bajo ingreso posiblemente estén menos preparadas para hacer frente a nuevas crisis.

Y los riesgos abundan. El alza de los precios del petróleo y de otras materias primas amenaza con crear dificultades para sostener la recuperación. El avance en la reforma de la regulación financiera se ve presa de la resistencia y la inercia. Y los desequilibrios económicos mundiales perduran, ya que algunos países mantienen fuertes y persistentes superávits de balanza de pagos y otros registran abultados déficits.

En esta edición de *F&D* se analiza la situación en el mundo cinco años después de las sacudidas de la crisis. La evidencia presenta un panorama complejo y variado para el futuro de la economía mundial. ■

James L. Rowe, Jr.
Finanzas & Desarrollo



Tras la pista de la recuperación mundial

M. Ayhan Kose, Prakash Loungani y Marco E. Terrones

La mayoría de los mercados emergentes van bien, pero la mayoría de las economías avanzadas no, y parece poco probable que las cosas vayan a cambiar

EL MUNDO ha experimentado cuatro recesiones a escala global desde la Segunda Guerra Mundial: en 1975, 1982, 1991 y 2009. En estos años el ingreso promedio del ciudadano mundial se redujo —en la jerga económica, el producto interno bruto (PIB) per cápita mundial disminuyó— y se produjo una caída general de otros indicadores de la actividad económica mundial. Cada recesión generó el temor a un apocalipsis económico, pero cada vez la economía mundial se recuperó en un año o dos.

La recesión mundial de 2009, que siguió a la crisis de los mercados financieros provocada por la caída del banco de inversión Lehman Brothers el año anterior, fue la más profunda de las cuatro recesiones y la más sincronizada entre los distintos países. Algunos temían que el mundo reviviera la Gran Depresión de los años treinta. Afortunadamente, y gracias a la aplicación de medidas de

política a menudo firmes y no convencionales esto no ocurrió. Desde 2010, la economía mundial avanza por la senda de la recuperación, aunque esta sea frágil.

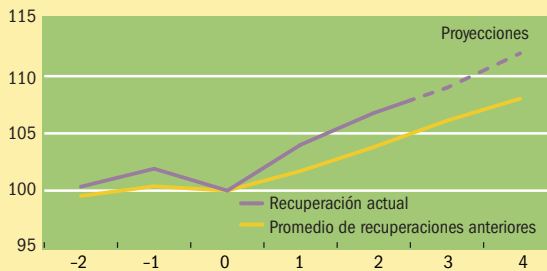
¿Cuán diferente es la actual recuperación mundial de las registradas anteriormente durante el período de la posguerra? ¿En qué difieren las

Gráfico 1

En marcha

En términos del PIB mundial per cápita, la recuperación de la recesión más reciente avanza a un ritmo más rápido que en las tres recesiones anteriores.

(PIB real per cápita indexado a 100 en el punto mínimo, ponderado por la paridad de poder adquisitivo)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Calculado anualmente; el cero denota el punto mínimo de la recesión.

perspectivas de las economías avanzadas de las de las economías emergentes? Y ¿a qué riesgos se enfrenta la recuperación mundial?

A marcha lenta

Aunque llegar a una definición de recesión mundial requiere cierto esfuerzo (véase el recuadro), es más fácil definir una recuperación mundial. Se trata sencillamente del período de expansión de la actividad económica que sigue a una recesión mundial.

La lenta trayectoria de la recuperación económica desde 2010 ha sido bastante similar, en promedio, a la de las otras tres recesiones mundiales (véase el gráfico 1). De hecho, si las proyecciones del ingreso mundial promedio —el PIB real per cápita mundial— se materializan, la recuperación tras la Gran Recesión, como se denomina a menudo, habrá sido más rápida que la registrada después de esas tres recesiones mundiales anteriores.

Pero la trayectoria del ingreso mundial no muestra una diferencia esencial entre las economías avanzadas y las economías emergentes. La recuperación en las economías avanzadas ha sido muy lenta en comparación con las recuperaciones anteriores (véase el gráfico 2, panel de la izquierda). El ingreso promedio en estas economías aún no ha repuntado hasta el nivel registrado antes de la recesión y no se proyecta que lo haga incluso para 2014.

El débil crecimiento del ingreso se refleja del lado del consumo y la inversión. En muchas economías avanzadas, el consumo se ha contraído dado que los hogares están reduciendo su deuda con respecto al ingreso a niveles más seguros (“desapalancamiento”) y la inversión en estructura ha sido débil después del auge inmobiliario.

Ritmo acelerado

En marcado contraste con la evolución en las economías avanzadas, el ingreso promedio en las economías emergentes crece en general al rápido ritmo registrado antes de la Gran Recesión (véase el gráfico 2, panel de la derecha). El crecimiento del ingreso en estas economías ya es mayor que el observado durante las recuperaciones mundiales anteriores, y se proyecta que mantendrá este ritmo en los próximos años. En la mayoría de las economías

Recesiones y recuperaciones mundiales

“Vivimos en un mundo globalizado” es uno de los clichés de nuestro tiempo. Al buscar esta frase en Google se obtienen más de 700.000 resultados. No obstante, resulta sorprendente que no exista una definición comúnmente aceptada de recesión mundial. La definición utilizada en este caso es la siguiente: un período de disminución del PIB real per cápita mundial, acompañado de una caída general de otros indicadores de la actividad mundial (como la producción industrial, el comercio, los flujos de capital, el consumo de petróleo y el desempleo). Estos criterios muestran cuatro recesiones mundiales en el período posterior a la Segunda Guerra Mundial: en 1975, 1982, 1991 y 2009 (Kose, Loungani y Terrones, 2009). Una vez establecidas estas fechas, la definición de recuperación mundial es fácil: se trata sencillamente del período de expansión de la actividad mundial que sigue a una recesión mundial.

emergentes el crecimiento es robusto. Una notable excepción es el caso de las economías emergentes de Europa, que se encuentran en una senda de recuperación similar a la emprendida por las economías avanzadas.

El comercio mundial se derrumbó de manera dramática durante la recesión mundial de 2009 y fue una de las razones por las cuales la recesión provocó el temor a que se produjera otra Gran Depresión y a que algunos gobiernos recurrieran a medidas proteccionistas para proteger a las industrias nacionales de la competencia externa. Pero el comercio exterior se ha recuperado, y también en este caso el ritmo es más rápido en las economías emergentes que en las avanzadas (véase el gráfico 3). La especialización vertical, en la que varios países participan en el proceso de producción de determinados bienes, posiblemente haya restringido el uso de las medidas proteccionistas tradicionales (véase “Política comercial: ¿Hasta ahora, todo bien?” en este número).

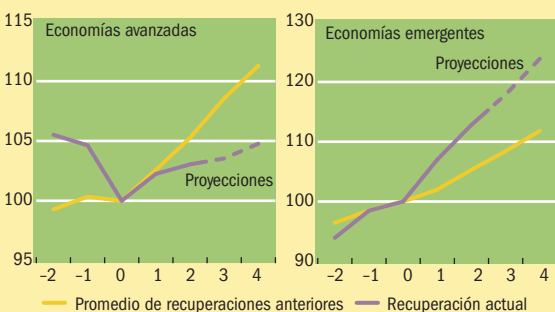
Los mercados bursátiles han tenido un mejor desempeño en promedio durante esta recuperación que en las anteriores, debido

Gráfico 2

Repunte a dos velocidades

La recuperación en las economías avanzadas ha sido mucho más lenta (panel de la izquierda) que en las economías emergentes (panel de la derecha).

(PIB real per cápita indexado a 100 en el punto mínimo, ponderado por la paridad de poder adquisitivo)



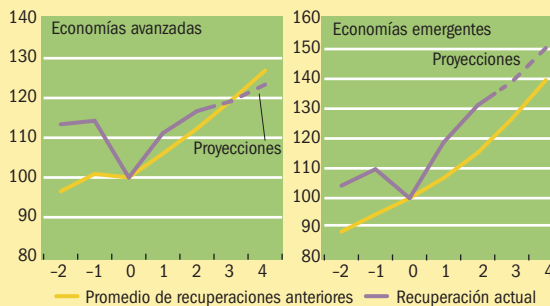
Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: Calculado anualmente; el cero denota el punto mínimo de la recesión.

Gráfico 3

Expansión del comercio exterior

El volumen del comercio internacional, que se desplomó en el punto máximo de la recesión, ha repuntado más en las economías emergentes (panel de la derecha) que en las economías avanzadas (panel de la izquierda).

(volumen del comercio exterior indexado a 100 en el punto mínimo)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: Calculado anualmente; el cero denota el punto mínimo de la recesión.

posiblemente a que las empresas están operando cada vez más a nivel mundial. Además, la actividad mundial en su conjunto —gracias a las economías de mercados emergentes— se ha recuperado mejor después de esta recesión que de las anteriores.

Esperando el aumento del empleo

En general, las variaciones de la tasa de desempleo van a la zaga de las del ingreso. Al comienzo de una recesión, cuando la demanda disminuye, las empresas reducen las horas extra y realizan otros ajustes antes de despedir a los trabajadores. Al iniciarse la recuperación, las empresas generalmente esperan a ver si es duradera antes de volver a contratar trabajadores.

A pesar de este rezago, a lo largo de un año, existe una fuerte correlación entre las variaciones del ingreso y del desempleo. Esta correlación —denominada la ley Okun por un artículo del economista Arthur Okun (1962)— se mantuvo durante la recesión mundial de 2009.

Durante la recesión, la tasa de desempleo aumentó en las economías avanzadas alrededor de 2 puntos porcentuales entre 2006 y 2009. Coincidiendo con el débil crecimiento del ingreso en estas economías, el desempleo se ha reducido muy lentamente durante la recuperación. Incluso para 2014, se proyecta que la tasa de desempleo en las economías avanzadas se reducirá menos de 0,5 puntos porcentuales, es decir, menos de una cuarta parte del aumento registrado durante la recesión (véase el gráfico 4). En las economías emergentes, en cambio, las tasas de desempleo en promedio apenas variaron durante la recesión y se proyecta que se reducirán para 2014.

En las economías avanzadas, el aumento del desempleo varió mucho de un país a otro durante la recesión. Esta variación obedece a tres factores: el nivel (o su falta) de crecimiento del ingreso, los cuellos de botella estructurales y el impacto de las políticas

Aunque la economía mundial se ha recuperado y se ha evitado otra Gran Depresión, la recuperación sigue sujeta a riesgos.

macroeconómicas y del mercado de trabajo. Los factores estructurales posiblemente desempeñaron un papel complementario en algunos países, especialmente en aquellos en que el derrumbe del sector de la vivienda fue una de las principales causas de la caída del producto. Y el papel de las políticas, sobre todo en el mercado de trabajo, como el reparto del trabajo, puede ser importante en algunos casos, como por ejemplo para explicar la caída del desempleo ocurrida en Alemania. En este país, los empleadores recibieron subsidios para alentarles a mantener el mismo número de trabajadores pero reducir las horas de trabajo y los salarios.

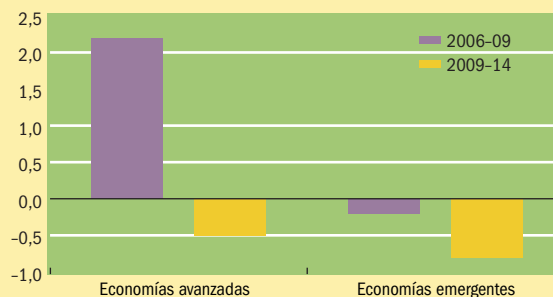
No obstante, el factor del crecimiento fue sin duda el más importante. El gráfico 5 muestra que España, Irlanda, Portugal y Estados Unidos registraron los mayores aumentos de la tasa de desempleo entre 2007 y 2011. Sin embargo, en Australia, Suiza, Austria, Bélgica y Alemania, el desempleo apenas aumentó —o incluso se redujo— a lo largo de esos años. Estas diferencias en el desempleo entre los distintos países pueden explicarse casi perfectamente por las variaciones del crecimiento del ingreso en estos países. En otras palabras, la ley Okun se cumple bastante bien (Ball, Leigh y Loungani, de próxima publicación). Este papel

Gráfico 4

A la búsqueda de empleos

La tasa de desempleo aumentó drásticamente en las economías avanzadas y la recuperación probablemente seguirá siendo lenta. La tasa se redujo en las economías emergentes.

(variación de la tasa de desempleo, 2006-14)



Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, abril de 2012; y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Los datos correspondientes a 2009-14 son pronósticos.

predominante del crecimiento del ingreso como impulsor del mercado de trabajo explica por qué se prevé que el desempleo se reduzca a un ritmo bastante lento en las economías avanzadas.

¿Volvemos a 1992?

Aunque la economía mundial se ha recuperado y se ha evitado otra Gran Depresión, la recuperación sigue sujeta a riesgos. La turbulencia financiera en Europa es un riesgo evidente.

A este respecto, el período actual de recesión y recuperación en las economías avanzadas presenta algunas características

similares al período de recesión y recuperación de 1991-92. Ambas recesiones están asociadas con la contracción del crédito y la caída de los mercados de la vivienda en las principales economías avanzadas. En 1991, se produjeron fuertes contracciones del crédito y desplomes bursátiles en Estados Unidos, Reino Unido, Japón y los países escandinavos. La reciente recesión está asociada con los graves problemas vinculados al crédito y los mercados de la vivienda en Estados Unidos y otras economías avanzadas, como Irlanda, España y Reino Unido.

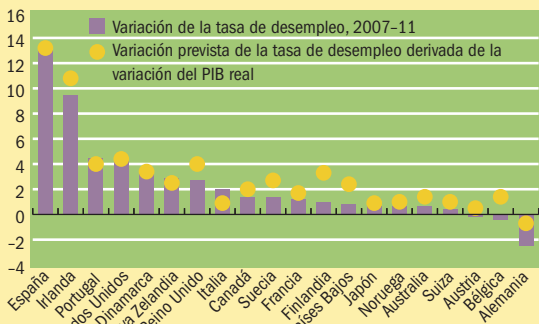
La trayectoria del crecimiento del ingreso en las economías avanzadas desde 2010 es muy similar a la de la recuperación de 1992. Ambas recuperaciones fueron más lentas debido en parte a las dificultades que atravesaba Europa. El episodio de recuperación de 1992 se caracterizó por una fase de contracción en muchas economías europeas ocurrida durante la crisis del mecanismo europeo de tipos de cambio en 1992-93, un precursor del euro. En ese período, se tuvieron que aumentar las tasas de interés para defender el régimen de tipo de cambio, y varias economías avanzadas de Europa se vieron obligadas a reducir sus abultados déficits fiscales. Esto frenó la actividad

Gráfico 5

Correlación estrecha

La variación del PIB real (ajustado según la inflación) explica casi toda la variación de la tasa de desempleo en las economías avanzadas entre 2007 y 2011.

(porcentaje)



Fuente: Ball, Leigh y Loungani (de próxima publicación).

económica y deprimió aún más el crédito y el mercado de la vivienda en la región.

Actualmente, las elevadas primas de riesgo de la deuda soberana están causando un daño similar o peor a los saldos fiscales y al crecimiento. En ambos casos, la falta de una estrategia de política económica coordinada, creíble y oportuna, agravó la turbulencia financiera. El crecimiento de la inversión y el consumo interno ha sido lento, debido al legado de la crisis financiera: los hogares y las empresas han reducido sus actividades para llevar sus altos niveles de deuda a niveles más seguros (véase “Deshacerse de la deuda” en este número).

La recuperación mundial y los shocks petroleros

Otro riesgo para la recuperación mundial son los shocks petroleros, es decir, las posibles perturbaciones en el suministro de petróleo y los consiguientes aumentos de los precios del petróleo. Estos shocks contribuyeron a la recesión mundial de 1975.

Desde entonces, los países importadores de petróleo han tomado muchas medidas para reducir su vulnerabilidad ante los shocks petroleros. Han aumentado el número de fuentes de las que importan petróleo y han utilizado otras fuentes como el gas natural y las energías renovables para sustituir al petróleo. En las economías avanzadas y emergentes, ha mejorado la eficiencia energética; el monto de energía necesaria para generar un dólar de ingreso se ha reducido gradualmente. Y los bancos centrales han logrado anclar de manera más eficaz las expectativas de inflación al comunicar que los aumentos de precios del petróleo no modifican las expectativas de inflación a más largo plazo. Por lo tanto, el público en muchos países está menos preocupado que en el pasado por las consecuencias inflacionarias que tendrán los precios del petróleo. Un aumento de los precios del petróleo ya no causa una espiral de precios-salarios, como ocurría en los años sesenta.

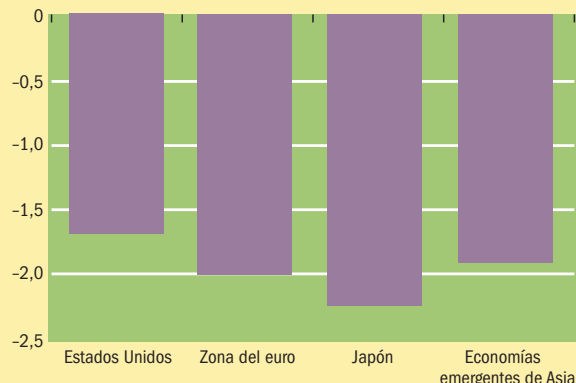
No obstante, si bien los países han reforzado su capacidad para hacer frente a los shocks petroleros, siguen siendo vulnerables a graves trastornos de la oferta o a la incertidumbre derivada por la volatilidad extrema de los precios del petróleo. Según las estimaciones, un aumento del 60% del precio del petróleo podría

Gráfico 6

El petróleo amenaza la recuperación

Un aumento de los precios del petróleo del 60% dañará gravemente el producto económico en todo el mundo.

(variación porcentual del PIB real dos años después del aumento de precios)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

reducir el ingreso de los hogares estadounidenses en casi 2% a lo largo de un período de dos años, y los efectos serían levemente mayores en Europa, Japón y las economías emergentes de Asia (véase el gráfico 6).

Temor al estancamiento

La recuperación mundial en curso es similar en varias dimensiones a los episodios anteriores, pero también muestra algunas diferencias importantes. La divergencia de resultados entre las economías avanzadas y de mercados emergentes ha sido una de las mayores sorpresas de la actual recuperación mundial. Los mercados emergentes han registrado su mayor repunte de la actividad y se han convertido en el motor del crecimiento mundial. En cambio, se prevé que la recuperación en curso será una de las más débiles del período de posguerra para las economías avanzadas. La trayectoria de recuperación en las economías avanzadas muestra algunos aspectos similares a los de la recuperación en 1992: ambas se vieron frenadas por problemas en los mercados financieros de las economías avanzadas de Europa. Si no se resuelven estos problemas, la recuperación podría estancarse y empeorar las perspectivas laborales, ya de por sí débiles, en las economías avanzadas. Los shocks petroleros son otro factor de riesgo para las perspectivas económicas mundiales. ■

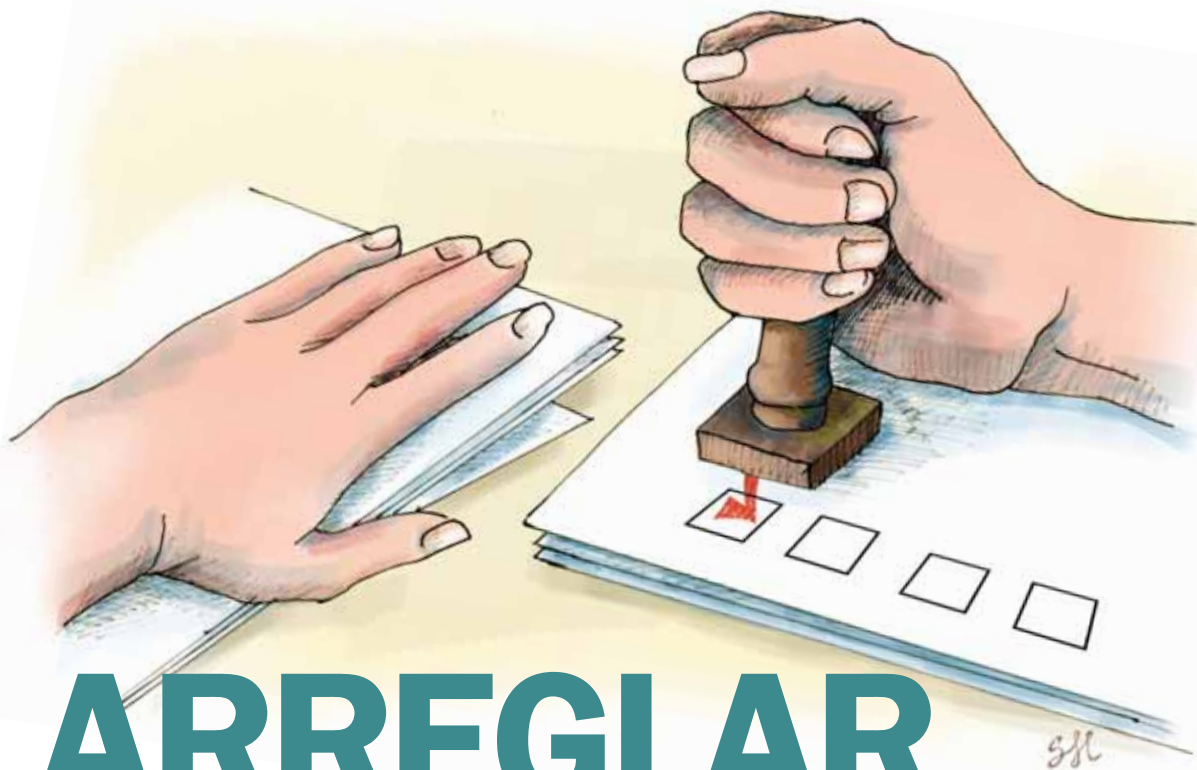
M. Ayhan Kose es Asistente del Director, Prakash Loungani es Asesor y Marco E. Terrones es Asistente del Director, todos en el Departamento de Estudios del FMI.

Referencias:

Ball, Laurence, Daniel Leigh y Prakash Loungani, de próxima publicación, “Okun’s Law: Fit at 50?”, *IMF Working Paper* (Washington, DC: Fondo Monetario Internacional).

Kose, M. Ayhan, Prakash Loungani y Marco Terrones, 2009, “Sin comparación”, *Finanzas & Desarrollo*, vol. 46, No. 2, págs. 25-28.

Okun, Arthur M., 1962, “Potential GNP: Its Measurement and Significance”, *Proceedings of the Business and Economic Statistics Section of the American Statistical Association*, págs. 89-104.



ARREGLAR el SISTEMA

Tras un primer impulso por reformar la regulación financiera, que a los ojos de muchos fue un factor que contribuyó a la crisis mundial, el ritmo se ha desacelerado

*Laura Kodres y
Aditya Narain*

UNA DÉBIL regulación financiera en las economías avanzadas —mal diseñada, impráctica e incoherente entre las distintas instituciones y segmentos del mercado, y más incoherente aún entre los distintos países— fue un factor importante que contribuyó a la peor crisis económica mundial desde la Gran Depresión.

También se consideraba que la regulación era demasiado laxa, y que las autoridades eran demasiado permisivas con el sector privado a fin de reducir el costo de cumplir con las normas. No es sorprendente entonces que, a partir de 2009, la agenda de los líderes del Grupo de los Veinte (G-20) se haya centrado en la reforma de la regulación financiera para controlar el tipo de riesgo sistémico y el contagio a otras instituciones y países y a la economía real que la crisis puso de manifiesto.

Ha habido cambios sustanciales desde 2009 como resultado de la presión sobre el Consejo de Estabilidad Financiera para que coordine mejor la regulación financiera mundial y de algunos cambios en la regulación en Estados Unidos y Europa.

Pero cinco años después de que hicieran su aparición los primeros signos de la crisis en el

mercado hipotecario estadounidense, la sensación es que el impulso de reforma regulatoria se ha atenuado, en parte debido a la fatiga y a la indiferencia cada vez mayor de la ciudadanía, más preocupada por los remezones económicos del lento crecimiento y el alto nivel de desempleo que por la regulación financiera. La industria financiera mundial también se ha resistido, alineando su posición con los estudios que hacen hincapié en el costo de la sobrerregulación y el riesgo de que el cambio regulatorio tenga consecuencias no deseadas. Las autoridades nacionales se ven asediadas por sus instituciones financieras, preocupadas por los efectos internos de las medidas tomadas en otros países. A las autoridades les preocupa que los beneficios de la globalización financiera se pierdan, debido en algunos casos a divergencias en la forma de aplicar el plan de reformas en cada país. Frente a este contexto, en este artículo se analiza lo que se ha logrado y lo que queda por hacer.

Los avances

Es mucho lo logrado ya. Dado que los líderes del G-20 se mostraron directamente interesados en la reforma financiera durante esta crisis, el ímpetu regulatorio es mayor que nunca. Se ha

fortalecido la arquitectura internacional otorgando al Consejo de Estabilidad Financiera mayores facultades para coordinar la reforma a escala mundial. Se han reescrito las reglas de juego a tal punto que podría hablarse de una “re-regulación”.

Un importante logro es el acuerdo de Basilea III para reforzar la calidad y cantidad del capital. Este acuerdo también establece requisitos de liquidez (efectivo y títulos que pueden venderse rápida y fácilmente a cambio de efectivo). Cuando se aplique plenamente a fines de 2017, los bancos dispondrán de colchones para hacer frente a tensiones súbitas como las que surgieron en 2008, cuando prácticamente se interrumpió el crédito interbancario y los costos de fondeo se fueron a las nubes. El

El sistema paralelo contribuyó en gran medida tanto a la oferta como a la demanda de productos titulizados exóticos y riesgosos, que desencadenaron el colapso financiero en Estados Unidos. Los entes titulizadores agrupan préstamos (por ejemplo, hipotecas, saldos de tarjetas de crédito, préstamos para automóviles) que sirven de respaldo a los títulos vendidos a los inversionistas. Los pagos de principal y de intereses de los préstamos se usan para pagar a los propietarios de los títulos, normalmente en tramos que otorgan diferente prioridad de pago. Debido a las bajas tasas de interés, los inversionistas se vieron atraídos por el pequeño rendimiento adicional que ofrecían estos títulos.

Las autoridades nacionales se ven asediadas por sus instituciones financieras, preocupadas por los efectos internos de las medidas tomadas en otros países.

capital adicional que se impondrá a las llamadas instituciones financieras de importancia sistémica global es una respuesta internacional a los riesgos derivados de la interconexión, es decir, los efectos que puede tener una institución sobre otras debido a la interrelación de sus posiciones financieras.

La noción en que se basa la Ley Dodd-Frank de Estados Unidos de que los bancos “demasiado importantes para quebrar” deben planificar su propia extinción es una señal de que su complejidad interna y los consiguientes efectos derivados de la interconexión se están considerando con seriedad. Estos planes procuran asegurar que una institución en quiebra pueda liquidar sus operaciones sin desbaratar el sistema financiero. También se han logrado avances en lo que alguna vez se consideró la última frontera: las normas internacionales de resolución bancaria que faciliten el cierre de instituciones financieras que operan en más de un país.

El epicentro de la crisis

La re-regulación también apunta directamente a ciertos tipos de actividades que estuvieron en el epicentro de la crisis.

El llamado sistema bancario paralelo —en el cual las instituciones financieras realizan actividades que en general se asocian a la banca pero que están fuera del sistema bancario regulado— ahora ocupan el centro de la escena en la revisión de las actividades e instituciones que posiblemente deban quedar comprendidas en el perímetro de la regulación. En gran parte, las actividades que desencadenaron la crisis global tuvieron lugar entre el sistema paralelo y el sistema bancario más formal. En Estados Unidos, corredores bursátiles, sociedades de gestión especializada, fondos del mercado monetario, fondos de inversión libre (*hedge funds*) y una variedad de instituciones financieras interactuaron de modo tal que crearon crecientes desajustes sistémicos entre los activos a largo plazo y los pasivos a corto plazo con que se financiaban dichos activos. Algunas de las instituciones dependían de manera malsana de instrumentos a corto plazo similares a los depósitos que se negocian en los mercados monetarios (véase “Qué son los mercados monetarios”, en esta edición de *F&D*).

Las regulaciones orientadas a lograr que los productos titulizados sean más seguros han abordado muchos de los defectos detectados. Por ejemplo, los originadores ahora deben mantener en su poder una mayor cantidad de los productos que crean, lo cual los obliga a ser más cautelosos a la hora de evaluar el riesgo de los préstamos subyacentes. Las nuevas normas contables internacionales limitan la capacidad de las instituciones financieras para mantener activos titulizados en entidades fuera del balance. La ley Dodd-Frank exige más transparencia a los originadores en cuanto a los activos que forman parte de estos productos. Las regulaciones en vigor en Estados Unidos y la Unión Europea exigen que las agencias de calificación presten más atención a los productos que califican.

Otras actividades bancarias paralelas también están bajo la lupa del Consejo de Estabilidad Financiera y de otros entes para determinar si presentan las mismas posibilidades de apalancamiento y otros riesgos que podrían perjudicar al sistema financiero.

A cierta distancia

Aun actividades bancarias que no estuvieron involucradas en la crisis —por ejemplo, la negociación de títulos por cuenta propia (no para clientes) y los *hedge funds* patrocinados por bancos— se consideran demasiado riesgosas para entidades que reciben apoyo estatal. La llamada regla Volcker en Estados Unidos y el informe Vickers en el Reino Unido propugnan la separación de las actividades bancarias tradicionales —depósitos y préstamos— de actividades más arriesgadas que podrían poner a los bancos en peligro de necesitar respaldo con dinero de los contribuyentes. La mayoría de los bancos afectados se han resistido, dado que estas iniciativas, en caso de aplicarse plenamente, probablemente reduzcan los rendimientos que reciben los accionistas.

Si bien la mayor parte de las normas apuntan a fortalecer las instituciones, otras abordan la disfuncionalidad del mercado financiero en su conjunto. Entre estas se incluyen las relacionadas con la liquidación de los contratos de derivados extrabursátiles por contrapartes centrales. Cuando un número suficiente de

estos contratos se liquidan de manera centralizada, en lugar de hacerlo directamente entre las partes, se reduce el riesgo debido a que la contraparte central puede compensar el flujo de fondos de múltiples contratos. Por supuesto, si surgen múltiples contrapartes centrales (como está ocurriendo) las ventajas de la compensación multilateral son menores y se necesitan más recursos para que esta pieza clave de la infraestructura financiera funcione de manera segura.

El mercado de repos —en el cual las instituciones venden títulos de su propiedad para obtener fondos a corto plazo con la promesa de recomprarlos en un futuro cercano— también concita atención. Si repentinamente estos mecanismos de financiación se interrumpen o su costo resulta prohibitivo, algunas instituciones que dependen de ellos pueden verse debilitadas por la insuficiencia de efectivo. Este mercado se vería fortalecido si se compilara y publicara información sobre el costo de los repos (los descuentos aplicados al valor nominal de los activos de garantía) y sobre los tipos de activos admisibles como garantía. Pese a toda la atención que ha recibido este mercado, los grupos de trabajo que han estudiado el tema no han logrado impulsar reformas.

También se han logrado avances en la gestión del riesgo sistémico por medio de políticas macroprudenciales, que reconocen que no basta con mantener la solidez de las instituciones financieras individualmente consideradas para garantizar la solidez de todo el sistema. (Véase “Proteger el todo”, en la edición de marzo de 2012 de *F&D*). Los enfoques más holísticos abordan algunos de los fenómenos que hacen que el crédito y el apalancamiento amplifiquen las oscilaciones del ciclo económico. También se alude a la interconexión de las instituciones y los mercados para explicar por qué un problema en una institución o mercado puede afectar rápidamente a otros. Entre las medidas iniciales para atender los problemas más sistémicos se cuentan el colchón de capital anticíclico de Basilea III —que exige a las instituciones incrementar su capital en los tiempos de prosperidad— y el recargo de capital acordado recientemente para las instituciones financieras de importancia sistémica mundial.

Queda más por hacer

Mucho se ha reflexionado sobre lo que hay que hacer, pero estamos lejos de llegar a la meta. En algunas áreas, como la unificación de las normas contables aplicadas a ambos lados del Atlántico, el cambio ha sido lento. Y tres años después de haber llegado a un compromiso de reforma a escala mundial, los países aún no han comenzado a aplicar algunos de sus elementos clave, como las políticas de gestión del riesgo de liquidez sistémico

En cierta medida esto es así deliberadamente, porque su aplicación debe ser gradual a fin de amortiguar el impacto en el sector y en la economía en general. Con todo, el retraso en su aplicación significa que el mundo sigue expuesto a que se repitan los mismos riesgos que paralizaron los mercados financieros hace tan solo tres años.

Además, las reformas se ven ante dos obstáculos: la resistencia ante lo ya acordado y una inadecuada implementación.

La resistencia a las reformas acordadas provino inicialmente del sector financiero, pero ahora también las autoridades de algunos países están oponiendo resistencia. Los requisitos de capital y liquidez reforzados aceptados por un comité de organismos reguladores de todo el mundo —Basilea III— aún no han entrado en juego, aunque se han establecido algunas mejoras menores (Basilea 2.5). Sin embargo, se está culpabilizando a las reglas de Basilea III por el proceso actual de desapalancamiento de los bancos y la desaceleración del crecimiento del crédito. Algunos países también han comenzado a levantar un dedo acusador frente a otros, alegando manipulación competitiva, por ejemplo por no cumplir con los plazos acordados.

El resultado de la inadecuada implementación se observa en varios aspectos. Se ha prestado poca atención a la asignación de los recursos necesarios para fortalecer la supervisión, y el arbitraje regulatorio está haciendo su aparición. Recién empiezan a identificarse las formas de reforzar la capacidad supervisora en general, y su autonomía, mandato, recursos, autoridad y técnica en particular, a fin de asegurar que se implemente de manera uniforme en todas las instituciones, mercados y países. Aun así, es improbable que la autonomía de los entes supervisores llegue pronto a tener el mismo status que la independencia del banco central, y los supervisores seguirán enfrentándose a la presión del sector y del gobierno en su intento por influir en los incentivos a que se enfrentan las instituciones demasiado importantes para quebrar, que muestran poca inclinación a reducir su tamaño o su alcance.

Un camino difícil

Puede que la reforma regulatoria se haya desacelerado, pero ha habido progresos. Se han recogido los frutos al alcance de la mano, y queda por delante la tarea más ardua, la de abordar los problemas más difíciles. Entre las cosas por hacer se pueden mencionar las siguientes:

Diseñar y crear herramientas para mitigar el riesgo sistémico, una tarea aún en las primeras etapas.

Mejorar la capacidad de las autoridades para hacer frente a las consecuencias si dichas herramientas fallan.

Crear un marco para la intermediación financiera (la transferencia del ahorro a la inversión) que contribuya a un crecimiento económico fuerte y estable, sin una regulación demasiado preceptiva.

La persistencia de tensiones financieras en algunas regiones, sobre todo en Europa, es una traba, en particular debido a los problemas adicionales para reformar el régimen regulatorio cuando la capacidad de un gobierno soberano para respaldar al sistema financiero se ve potencialmente comprometida.

No obstante, no se puede desperdiciar el impulso, porque si no se abordan las cuestiones más espinosas sin duda la futura estabilidad financiera mundial se verá afectada. Se necesita claridad sobre el punto de llegada a fin de infundir confianza en el futuro, una confianza que hace mucha falta en el contexto actual. ■

Laura Kodres es Directora Adjunta y Aditya Narain es Jefe de División en el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI.

Política comercial

¿Hasta ahora, todo BIEN?

Bernard Hoekman

EL FUERTE derrumbe del comercio internacional entre el segundo trimestre de 2008 y el tercer trimestre de 2009 fue la caída más profunda jamás registrada, aún más fuerte que durante la Gran Depresión de los años treinta. Pero a diferencia de esta última, durante la crisis económica mundial de 2008 y la recesión posterior los países no recurrieron de manera generalizada al proteccionismo para salvaguardar sus industrias en detrimento de sus vecinos.

En cambio, los programas de estímulo monetario y fiscal —incluido el apoyo a industrias específicas como la automotriz— ayudaron a la recuperación de la demanda y contribuyeron al rápido repunte del comercio mundial (véase el gráfico 1). Uno de los factores clave que explican la profunda caída del comercio y su rápida recuperación son las cadenas mundiales de suministro, que interconectan a muchos países en el proceso de producción y se han visto respaldadas por la liberalización sostenida del comercio en las últimas décadas. La aparición de una economía mundial multipolar, sumada a la demanda de los principales mercados emergentes, especialmente China, ayudó a revitalizar el comercio.

No obstante, aunque el nivel de protección global no aumentó considerablemente en 2008–11,

se adoptaron muchas medidas para discriminar a los proveedores externos, y existe evidencia de que las presiones proteccionistas se están intensificando, en parte en respuesta a la apreciación de los tipos de cambio reales de los países exportadores de materias primas y a la preocupación acerca del impacto de la expansión monetaria en las economías avanzadas.

Uso activo de la política comercial

Las economías en desarrollo, especialmente los principales mercados emergentes, fueron los usuarios más activos de la política comercial. Según los informes de seguimiento presentados por la Organización Mundial del Comercio (OMC), se adoptaron 1.243 medidas comerciales entre el estallido de la crisis a finales de 2008 y el final del cuarto trimestre de 2011. Aproximadamente tres cuartas partes de estas medidas restringieron el comercio, mientras que una cuarta parte redujo el nivel de protección de las importaciones. El informe de Global Trade Alert (GTA, por sus siglas en inglés), una red de centros de estudios e institutos que recopilan información sobre medidas comerciales, abarca una gama más amplia de medidas que pueden afectar al comercio y señala que se adoptaron 1.593 medidas entre noviembre de 2008

Durante la crisis mundial no se recurrió de manera generalizada al proteccionismo pero recientemente se han adoptado algunas medidas que apuntan en esa dirección



y noviembre de 2011, de las cuales 1.187 eran discriminatorias contra proveedores externos y 406 liberalizadoras. Antes de 2008, no se llevaba a cabo un seguimiento exhaustivo de las políticas, de manera que es imposible determinar hasta qué punto estas medidas constituyen un aumento global del activismo comercial.

El número de nuevas medidas proteccionistas alcanzó su nivel máximo en el primer trimestre de 2009 y su nivel mínimo en el tercer trimestre de 2010. Sin embargo, según los datos recientes del GTA, el uso de estas medidas vuelve a aumentar; solo en el tercer trimestre de 2011 el número fue tan alto como en los peores períodos de 2009 (Evenett, 2011).

Casi todas las medidas comerciales adoptadas desde 2008, que en su mayor parte no implicaron aranceles, son atribuibles al Grupo de los Veinte (G-20) países avanzados y emergentes. En general, el uso de aranceles o barreras comerciales temporales, como las medidas antidumping, orientadas a ayudar a las empresas locales perjudicadas por la competencia de las importaciones (Bown, 2011), no ha aumentado de manera significativa. Estas medidas afectaron solamente a alrededor del 2% del comercio mundial (Kee, Neagu y Nicita, 2010; OMC, 2011). La tendencia a la liberalización gradual de los aranceles observada desde mediados de los años noventa no se ha visto afectada (véase el gráfico 2).

Aunque la incidencia global de las medidas arancelarias ha sido limitada, muchos países han utilizado medidas no arancelarias, como los procedimientos restrictivos para obtener una licencia de importación y la prescripción en materia de contenido nacional, que pueden tener un impacto mayor. Henn y McDonald (2011) concluyen que los flujos comerciales afectados por restricciones se redujeron entre 5% y 8% en relación con los flujos comerciales del mismo producto entre socios comerciales no afectados por las medidas proteccionistas. Al mismo tiempo, muchos países adoptaron políticas comerciales liberalizadoras y medidas generales de estímulo fiscal y monetario que impulsaron la demanda de importaciones.

Cambios en las respuestas

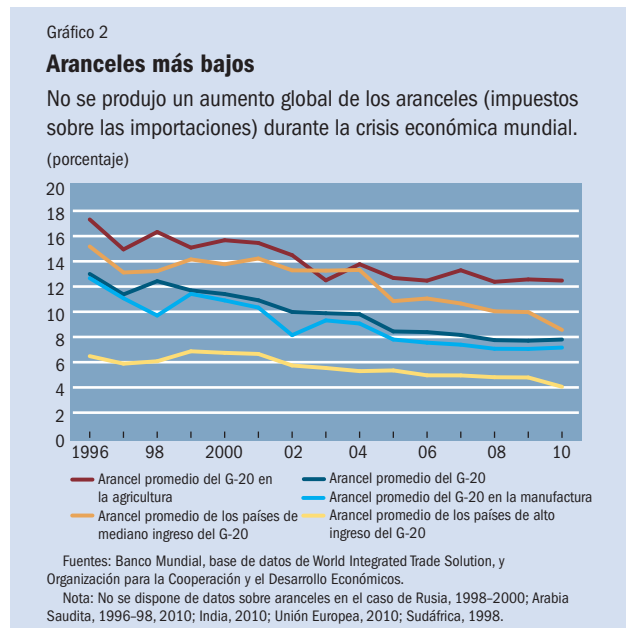
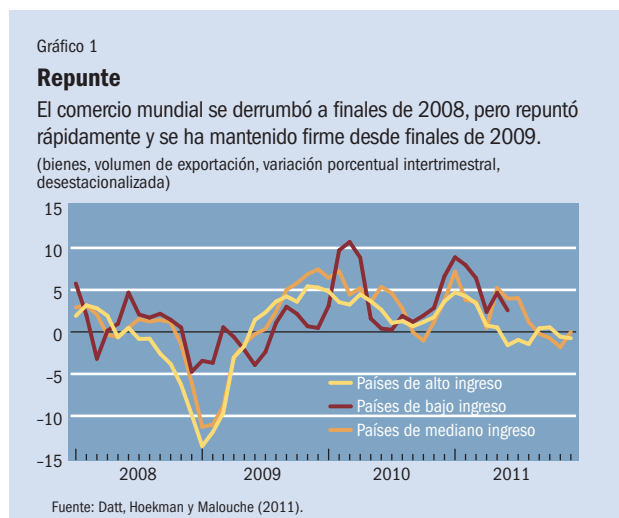
Los países pueden agruparse en activistas en materia de política comercial y aquellos que evitaron utilizar políticas comerciales. Los usuarios activos —incluidos algunos países grandes como Brasil, China e India— tienden a aplicar una combinación de

medidas comerciales restrictivas y liberalizadoras. Esto ayuda a explicar por qué no hubo un significativo aumento global neto de los niveles de protección fronteriza y por qué el impacto global en el comercio mundial fue limitado. En lugar de los instrumentos tradicionales de política comercial, las principales economías avanzadas, como las de la Unión Europea y Estados Unidos, se centraron mucho más en brindar apoyo financiero a las industrias locales. Dado que este apoyo se focaliza en las empresas locales, puede tener un efecto proteccionista. Sin embargo, se desconoce el impacto de las consiguientes distorsiones a la competencia internacional. El alcance de estas medidas de apoyo es mucho menor hoy que durante el período que siguió inmediatamente después del comienzo de la crisis económica mundial.

La producción de manufacturas se organiza cada vez más a través de cadenas mundiales, en las que los bienes se procesan (valor agregado) en varios países que forman parte de la cadena. Las fábricas de cada país se especializan en un proceso específico que culmina en un producto final. Este proceso global, a menudo denominado especialización vertical, implica que una parte significativa del precio de un producto exportado posiblemente refleja el valor de los insumos importados del producto. Para el mundo en su conjunto, se estima que el contenido importado de las exportaciones representa alrededor de 30% (Daudin, Riffart y Schweisguth, 2011).

Gawande, Hoekman y Cui (2011) muestran que la intensidad de la especialización vertical ayuda a explicar la reducción o estabilización de los aranceles registrada en 2009:

- Un aumento de los aranceles representa un impuesto sobre los eslabones de procesamiento de bienes finales de la cadena, de manera que los gobiernos de países importadores tienen un incentivo para mantener los aranceles en un nivel bajo.
- Los socios comerciales desean que los países que producen los insumos que utilizan mantengan los costos comerciales en un nivel bajo, por ejemplo, a través de aranceles bajos o de cero. Esto beneficia a los países exportadores que se encuentran en los eslabones inferior-



res de la cadena y a aquellos que producen los insumos a través del aumento de las exportaciones globales (ventas del producto final).

- Los países miembros de acuerdos de libre comercio profundos —como México (Tratado de Libre Comercio de América del Norte) y Turquía (unión aduanera con la Unión Europea)— o que han consolidado sus aranceles en la OMC, como China, deben utilizar los aranceles de forma más limitada que otros países.

Estos resultados no significan que los gobiernos no estén sujetos a presiones para ayudar a las empresas e industrias locales, sino que muestran que los incentivos para utilizar las políticas comerciales tradicionales varían entre los distintos países y regiones. Algunas regiones —Europa, América del Norte y gran parte de Asia oriental— están tan interconectadas e integradas que la política comercial ya no es un instrumento muy útil para ayudar a las industrias locales, aunque se produzca un enorme shock de demanda externa. Esto también explica el uso generalizado de las medidas de apoyo financiero en la Unión Europea y Estados Unidos. Pero otras regiones —algunas zonas de América Latina y África subsahariana— están mucho menos integradas a las

contenido local sobre los alimentos y los automóviles. Brasil aumentó los impuestos a los vehículos automotores con un contenido local inferior al 65% que no tienen su origen en el Mercosur (el mercado común entre Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay). Argentina ha incrementado el uso del procedimiento no automático para obtener una licencia de importación, un proceso en virtud del cual las autorizaciones para la importación son discrecionales. (Las normas de la OMC requieren que se tome una decisión en un plazo de 60 días). Indonesia también aplicó este procedimiento no automático para obtener una licencia de importación a los electrodomésticos, los textiles, el calzado y ciertos alimentos, algunos de los cuales solo se pueden importar a través de puertos designados.

La tendencia actual es preocupante. Las medidas proteccionistas desvían la atención de los factores subyacentes de los costos locales que hacen que sea más difícil para las industrias competir, y obstaculizan la especialización vertical, que ha demostrado ser un motor de crecimiento en Asia oriental, Europa oriental y México. Aunque las presiones que generan las medidas proteccionistas en una serie de mercados emergentes son en parte

La producción de manufacturas se organiza cada vez más a través de cadenas mundiales, en las que los bienes se procesan (valor agregado) en varios países.

cadena internacional de valor, de manera que sus gobiernos tal vez decidan respaldar el uso de instrumentos de política comercial para proteger a las industrias nacionales de la competencia externa.

Horizonte nublado

En el horizonte de la política comercial se vislumbran dos nubes. La primera es el creciente uso de medidas para proteger las actividades manufactureras en algunos países, como Brasil, que están menos integrados a las cadenas mundiales de valor y que han registrado una apreciación de los tipos de cambio reales. La segunda es la creciente prevalencia de medidas para restringir las exportaciones de productos agrícolas y de recursos naturales, lo que perjudica a los socios comerciales. En ambos casos, los gobiernos tienden a utilizar medidas no arancelarias —como subsidios, prohibiciones a la importación o la exportación, políticas de contratación pública discriminatorias y prescripciones más estrictas en materia de concesión de licencias e inspección de productos— que por lo general son menos transparentes que los aranceles y suelen generar mayores distorsiones.

Según los datos de la OMC y del GTA, algo menos de la mitad de todas las medidas no arancelarias impuestas desde 2008 son cuantitativas. Alrededor de una tercera parte se han aplicado a las exportaciones (OMC, 2011). En general, estas medidas tienen como objetivo reducir los precios internos para beneficiar a los hogares (en el caso de los alimentos) y a las industrias locales que procesan los materiales. China, por ejemplo, ha impuesto restricciones a las exportaciones de algunos minerales y materias primas.

El número de medidas que imponen el “compre nacional” (incluidas las que incentivan el contenido local y las preferencias nacionales) aumentaron considerablemente en 2011, sobre todo en los países de mercados emergentes del G-20. Rusia, por ejemplo, ha impuesto cuotas de importación y prescripciones en materia de

el resultado de las políticas macroeconómicas implementadas por otros países, un mayor nivel de protección comercial dañaría tanto a los países que imponen las medidas como a sus socios comerciales, lo que reduciría las perspectivas de crecimiento globales en un momento en que la economía mundial necesita generar y respaldar un mayor crecimiento. ■

Bernard Hoekman es el Director del Departamento de Comercio Internacional del Banco Mundial.

Este artículo se basa en “Taking Stock of Trade Protectionism Since 2008”, de Mohini Datt, Bernard Hoekman y Mariem Malouche, publicado por el Banco Mundial en el número de diciembre de 2011 de Economic Premise.

Referencias:

Bown, Chad, editor, 2011, *The Great Recession and Import Protection: The Role of Temporary Trade Barriers* (Washington: Center for Economic Policy Research y Banco Mundial). Véase también www.voxeu.org/index.php?q=node/6914

Daudin, Guillaume, Christine Riffart, y Danielle Schweisguth, 2011, “Who Produces for Whom in the World Economy?”, *Canadian Journal of Economics*, vol. 44, No. 4, págs. 1403–37.

Evenett, Simon, 2011, *Resolve Falters as Global Prospects Weaken: The 9th GTA Report* (London: Center for Economic Policy Research).

Gawande, Kishore, Bernard Hoekman y Yue Cui, 2011, “Determinants of Trade Policy Responses to the 2008 Financial Crisis”, *Policy Research Working Paper 5862* (Washington: Banco Mundial).

Henn, Christian, y Brad McDonald, 2011, “Protectionist Responses to the Crisis: Damage Observed in Product-Level Trade”, *IMF Working Paper 11/139* (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Kee, Hiau Looi, Cristina Neagu y Alessandro Nicita, 2010, “Is protectionism on the Rise? Assessing National Trade Policies during the Crisis of 2008”, *Policy Research Working Paper 5274* (Washington: Banco Mundial).

Organización Mundial del Comercio (OMC), 2011, *Report on G-20 Trade Measures* (Ginebra).

Deshacerse de la DEUDA

Stijn Claessens

Mientras los hogares y las instituciones financieras no recompongan sus balances, la recuperación de muchas economías avanzadas vacilará

BAJAR una montaña suele ser más fácil que escalarla. Pero las finanzas no parecen cumplir la ley de gravedad. Reducir la deuda, es decir, “desapalancarse” ha resultado mucho más arduo que escalar la montaña de la deuda. Por eso, las recesiones de balance, como la sufrida recientemente por muchas economías avanzadas, son mucho peores que aquellas en que los balances no se ven agobiados por deudas insostenibles (véase “Seguimiento de la recuperación mundial” en esta edición de *F&D*).

Mientras las instituciones financieras, los hogares y los gobiernos de las economías avanzadas no logren que sus balances vuelvan a presentar un nivel sostenible de activos y deudas, la recuperación del peor bajón económico

mundial desde la Gran Depresión de los años treinta tardará en llegar.

El tema es determinar por qué es tan difícil desapalancarse, cómo pueden ayudar los gobiernos, en qué medida el mundo se ha despojado de su deuda y cuáles son las mejores políticas a futuro.

Origen de la crisis

La mayoría de las crisis financieras tienen que ver con un endeudamiento excesivo. Pero lo que varía es quién se endeuda así. Antes, solían ser los gobiernos o las empresas. Antes de esta crisis, eran las instituciones financieras y los hogares de las economías avanzadas, y algunos gobiernos, los que se endeudaban demasiado.

El mayor aumento de la deuda se registró en empresas financieras de ciertas economías avanzadas clave. Antes de la crisis, sus balances se multiplicaron respecto del tamaño total de las economías a las que pertenecen (gráfico 1, panel superior). Muchas veces, la relación deuda/capital (apalancamiento) también aumentó fuertemente (gráfico 1, panel inferior). Son casos notorios

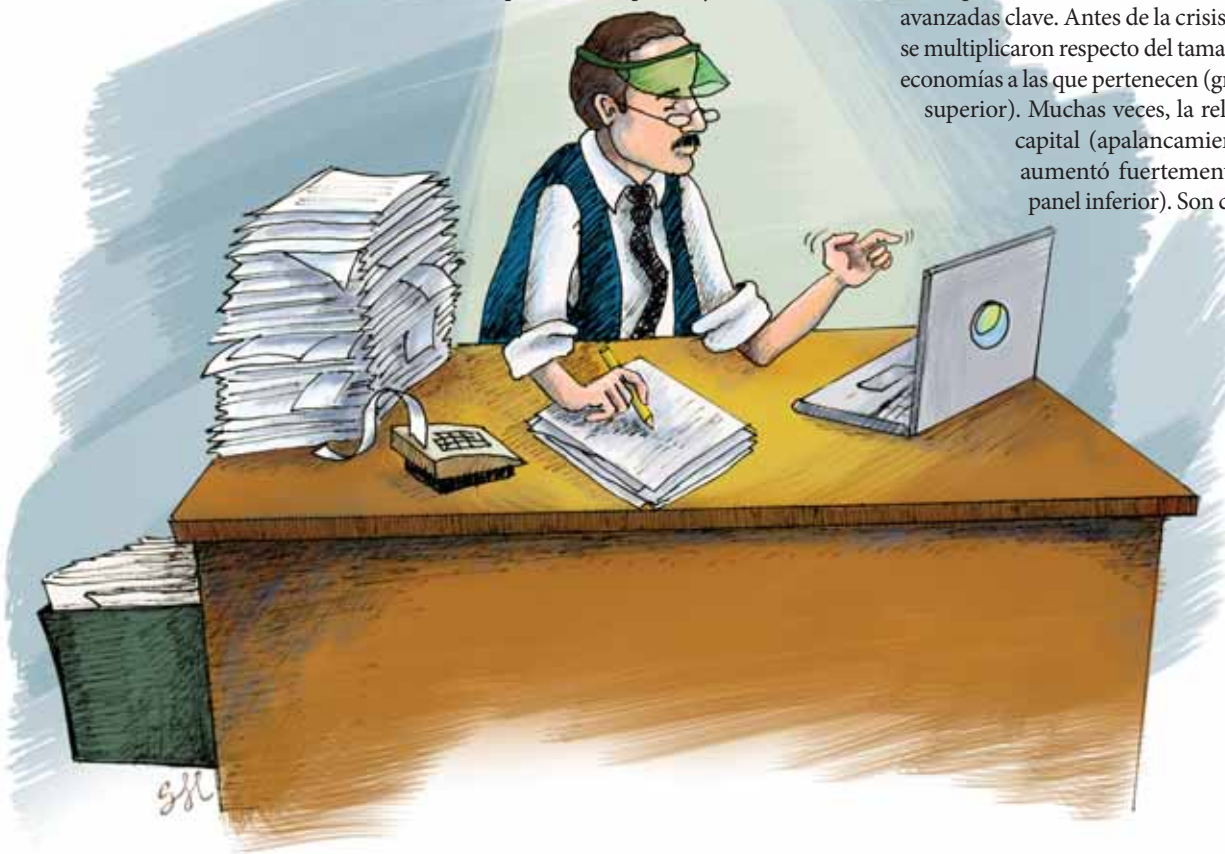
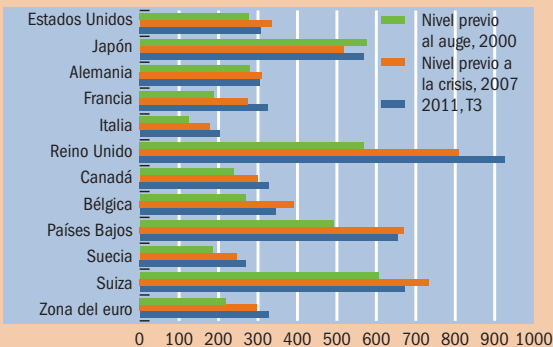


Gráfico 1

Acumulación de deuda

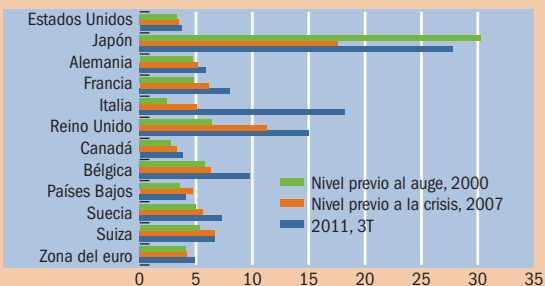
Como porcentaje del PIB, la deuda en libros de las instituciones financieras de muchas economías avanzadas creció notablemente.

(deuda como porcentaje del PIB del país de origen)



El apalancamiento (relación activos financieros/capital) también aumentó sensiblemente.

(relación activos financieros/capital)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

los de algunos bancos de inversión de Estados Unidos y multi-bancos europeos, cuya deuda llegó a multiplicar el capital por 30, proporción muy superior a la de períodos previos.

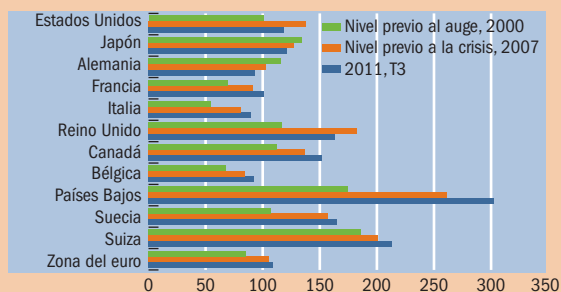
Los hogares también tomaron mucho más crédito, a menudo destinado a vivienda y consumo. El gráfico 2 (panel superior) muestra que en los años previos a la crisis, en casi todas las economías avanzadas, la relación deuda/ingreso disponible de los hogares registró un gran aumento. Pero debido al auge simultáneo de los precios de las acciones y de las viviendas, esto no se manifestó en un aumento del apalancamiento en los balances consolidados; en líneas generales, la relación deuda/activos de los hogares se mantuvo estable (gráfico 2, panel inferior). Pero este indicador, al parecer auspicioso, encubría la creciente exposición de los hogares a una fuerte caída del precio de los activos, especialmente de las viviendas. También encubrió un fenómeno importante: la amplia dispersión de la exposición entre los hogares. Dado que quienes tienen una posición acreedora positiva suelen ser ahorristas netos y, quienes tienen una posición negativa, tienden a gastar relativamente más, los más propensos a consumir se desendeudan más, y su efecto en la demanda total es desproporcionado.

Gráfico 2

Atracción de consumo

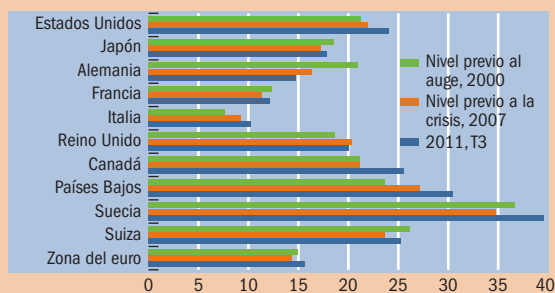
Los hogares aumentaron mucho su deuda respecto de su ingreso disponible, alentados por el crédito inmobiliario y de consumo.

(deuda de los hogares como porcentaje del ingreso disponible)



Pero dado el auge de los precios bursátiles e inmobiliarios, el patrimonio de los hogares se mantuvo alto hasta la crisis, que hizo caer los precios, tambaleó el patrimonio y creció la deuda.

(deuda como porcentaje del patrimonio de los hogares)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: No hay cifras respecto de la relación deuda/patrimonio de Bélgica.

A diferencia de algunas crisis previas, el apalancamiento (deuda/capital) de las empresas no financieras de algunos países no aumentó mucho, y hasta disminuyó con respecto a períodos anteriores (gráfico 3). En general, las empresas mantuvieron balances prudentes, y muchas veces hasta aumentaron su liquidez, lo que redujo su deuda neta (pasivo menos activos financieros).

¿Por qué es tan difícil desapalancarse?

Cuando se desató la crisis y bajó el precio de los activos, el patrimonio se desplomó. Los hogares y las instituciones financieras debieron reducir su deuda. Bajar esta pendiente fue más arduo que subirla porque deshacerse de la deuda lleva tiempo y no todos pueden o deben hacerlo al mismo tiempo.

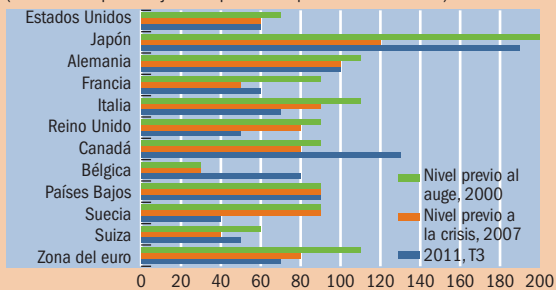
Esto puede verse mejor desde la perspectiva de un hogar. Ahorrar para comprar la primera casa puede llevar muchos años, pero al convertirse en propietarios, los hogares pueden obtener créditos que multiplican su ingreso. Durante las bonanzas, los hogares pueden beneficiarse del aumento del precio de la vivienda y su patrimonio puede aumentar aún más. Pero la caída de dicho precio puede hacer que el crédito supere el valor de la casa y aniquilar el patrimonio. Si a esto se suma el desempleo y

Gráfico 3

Moderación empresarial

A diferencia de crisis previas, las empresas no financieras no aumentaron su relación deuda/capital y, en general, mantuvieron balances prudentes.

(deuda como porcentaje del capital en empresas no financieras)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

la merma del ingreso, como ocurre hoy en muchos hogares de economías avanzadas, los problemas se magnifican. En efecto, cuando, desde 2007, el precio de la vivienda empezó a bajar como preludio de la crisis financiera mundial, el patrimonio de muchos hogares se contrajo en relación con su deuda. Además, con menos ingreso y más desempleo, cumplir con los pagos de las hipotecas y otras deudas se dificulta, a pesar de que las tasas de política monetaria sean más bajas que nunca.

Frente a esta situación, los hogares deben ahorrar más para recomponer su patrimonio. Su capacidad de hacerlo rápido es limitada. Ahorrar para la casa llevó tiempo, y recomponer el patrimonio, también. En cuanto a los incumplidores, la reestructuración de su deuda puede fácilmente demorar un año o más. Súmese el tiempo que lleva recuperar la calificación crediticia para obtener una refinanciación más ventajosa y todo el proceso de desendeudamiento puede perfectamente tardar años.

Hasta aquí el relato microeconómico. En términos agregados o macroeconómicos, todo se complica. Cuando todos se retraen al mismo tiempo, el resultado global es peor. Si de repente muchos hogares empiezan a ahorrar mucho más, la demanda total disminuirá mucho, lo que reduce el producto, eleva el desempleo y disminuye el ingreso, y obliga a aún más gente a desendeudarse. Si mucha gente intenta vender su casa para recuperar el efectivo, el precio de la vivienda puede bajar aún más y desencadenar más incumplimientos y ejecuciones hipotecarias y una mayor restricción crediticia para otros deudores. Esta reacción negativa en cadena pone en marcha ventas forzadas que reducen el precio de la vivienda a un valor inferior al de equilibrio.

La historia confirma la lentitud del proceso de desapalancamiento. Por lo general en las economías avanzadas, en los últimos 30 años, el desplome inmobiliario y la recesión, precedidos de una mayor acumulación de deuda de los hogares, fueron más graves y prolongados (FMI, 2012). En concreto, la combinación de la caída del precio de las viviendas y el aumento del endeudamiento registrado antes del desplome parece explicar la gravedad de la contracción. En particular, la caída del consumo de los hogares en economías muy endeudadas más que cuadruplicó

la cifra atribuible al efecto riqueza resultante de un descenso de los precios de las viviendas. La mayor contracción tampoco se debió a crisis financieras. La relación entre la deuda de los hogares y la contracción del consumo también se observa en economías donde no hubo una crisis bancaria en la época del desplome del mercado de la vivienda.

Para las instituciones financieras también es difícil desapalancarse y, de hacerlo, pueden generar efectos macroeconómicos iguales o peores que cuando se desapalancan los hogares. El aumento de la morosidad, la caída del precio de los valores en sus carteras (que empeora su relación deuda/capital) o la aprobación, tras la crisis, de normas más restrictivas, pueden obligar a los bancos a recomponer sus balances. Pero, al igual que los hogares, poco pueden ahorrar, salvo reduciendo dividendos y ajustando salarios. Podrían recomponer sus balances obteniendo más capital, a lo que suelen resistirse, y hacerlo rápidamente puede ser costoso.

En su lugar, los bancos tienden a recomponer sus balances desprendiéndose de activos de riesgo, o sea, concediendo menos créditos nuevos. Pero esta reacción daña la economía real porque reduce la financiación externa disponible. Si el sector financiero no está dispuesto a prestar más, puede producirse una restricción crediticia que obligue a hogares y empresas a desapalancarse, lo que a su vez frena la inversión y el consumo. Esto puede generar un círculo vicioso de caída del producto y la actividad en general, reducción del ingreso, deterioro de las condiciones crediticias y disminución del precio de los activos, seguido de más desapalancamiento forzoso.

¿Pueden ayudar los gobiernos?

Hay muchos antecedentes de grandes aumentos del apalancamiento del sector privado que terminan en crisis financieras, como el de Escandinavia y Asia oriental en los años noventa. Según los estudios, a este tipo de crisis las siguen recesiones largas y profundas en que indicadores clave, como el desempleo y el precio de la vivienda, tardan mucho más en tocar fondo que tras una recesión normal. Pero hay casos en que la recuperación fue veloz porque los gobiernos lograron sustituir la demanda privada con demanda pública. Por ejemplo, al afrontar la gran crisis de inicios de los años noventa, los deudores privados suecos redujeron sus deudas recortando drásticamente el gasto. El gobierno, más solvente que el sector privado, aumentó su gasto y generó grandes déficits fiscales. A la vez, reestructuró rápidamente el sistema financiero, y el banco central redujo la tasa de interés. Con la ayuda del ajuste cambiario, la caída de la actividad se detuvo, la economía se recuperó y el gobierno pudo empezar a reducir su deuda.

Lamentablemente, para muchas economías avanzadas, hoy esta senda no es tan fácil como en los años noventa. La deuda pública ya era cuantiosa antes de la crisis financiera, y hay muchos otros pasivos de gran peso, como los gastos médicos y otros servicios sociales. La recesión generó grandes déficits fiscales debido, principalmente, al lento ritmo de la actividad económica y el creciente aumento del gasto, en parte por la recapitalización bancaria instrumentada con fondos públicos volcados a los bancos y otras entidades financieras para mantenerlos a flote. Como resultado, la solvencia de muchas economías está en tela

de juicio, y para muchos gobiernos no es fácil aumentar el gasto para proteger la economía de una retracción privada forzosa. Este es el caso especialmente de muchos países de la periferia de la zona del euro, donde los gobiernos debieron retraerse.

De todos modos, los gobiernos pueden cumplir una función importante. Los programas de reestructuración de la deuda de los hogares, como el de Estados Unidos en los años treinta y el de Islandia hoy, pueden ser útiles. El Gobierno de Estados Unidos asumió aproximadamente una de cada cinco hipotecas, prorrogó los vencimientos y redujo la tasa de interés y, muchas veces redujo el capital adecuado, reduciendo así sensiblemente la carga de la deuda y los incumplimientos y ejecuciones hipo-



Únicamente Estados Unidos y Alemania han podido reducir la relación deuda/PIB del sector financiero.

tecarias. Con políticas de este tipo se puede ayudar a evitar un círculo vicioso en que la falta de pago por parte de los hogares alimente el descenso de precios de la vivienda y una mayor contracción del producto.

¿Dónde estamos hoy?

El grado de desapalancamiento varía según el sector y el país. Los gráficos 1, 2 y 3 presentan también una panorámica de la situación crediticia del sector de hogares, el financiero y el empresarial en el tercer trimestre de 2011. Una simple comparación de la deuda actual y los coeficientes de apalancamiento con sus niveles anteriores al auge (año 2000) sugiere que los hogares tienen mucho por hacer para recomponer sus balances. El sector financiero debe reducir bastante las relaciones deuda/PIB y pasivo/capital. En general, el sector empresarial está en mejor forma.

Algunos países avanzaron un poco más en este proceso. En Alemania, la relación entre la deuda y el ingreso de los hogares ya disminuyó. En Estados Unidos, esta relación cayó de su nivel máximo, aunque lo hizo en gran medida al desaparecer las deudas debido al incumplimiento. En el Reino Unido, la razón deuda/ingreso de los hogares se redujo levemente tras la crisis, aunque su nivel todavía es alto. Pero en la mayoría de los demás países, la deuda de los hogares aún debe volver a su nivel previo a la crisis o incluso dejar de aumentar. Por ejemplo, la deuda de los hogares sigue creciendo en Francia y los Países Bajos, en parte porque bajaron los precios de las viviendas.

En general, el desapalancamiento del sector financiero ha sido menor. Aunque la relación deuda/PIB del sector financiero de Estados Unidos y Alemania se redujo, sigue sin volver a su nivel previo a la crisis. En países como Canadá, Francia, Italia y el Reino Unido, el sector financiero aún no se ha desapalancado, y la relación deuda/PIB o deuda/capital, o ambas, siguen siendo bastante altas.

Mientras que en la mayoría de los países las empresas no financieras no aumentaron su apalancamiento, en algunos, en particular Japón y Canadá, este sector sigue fuertemente endeudado.

Las políticas pueden influir

La recomposición de los balances puede ser muy lenta. Aunque el proceso avanza en el sector privado, está lejos de concluir. Además, muchos gobiernos tienen problemas fiscales tan grandes que no pueden cubrir la falta de demanda causada por el desapalancamiento.

Pero esta lentitud tiene facetas positivas. Como dijimos, el desapalancamiento demasiado rápido, especialmente el de las instituciones financieras, puede empeorar el desempeño económico, al reducir la demanda y la actividad agregadas. En algunos países, hay señales alentadoras de recomposición sin consecuencias macroeconómicas negativas. El reto para todos

los países es recomponer los balances a la velocidad adecuada: ni muy rápida ni muy lenta.

Las políticas pueden influir. Las recomendaciones típicas para un desapalancamiento mundial ordenado incluyen los siguientes elementos:

- Las autoridades deben coordinar cuidadosamente las políticas financieras, macroeconómicas y estructurales para garantizar que el sistema financiero esté en condiciones de apuntalar la economía.
- Para complementar el aumento del capital y el provisiónamiento bancario en curso (véase “Arreglar el sistema” en este número de *F&D*), es fundamental seguir avanzando en la reestructuración y la resolución bancaria, con el apoyo oficial si fuera necesario. Las autoridades deben velar por que los bancos actúen con moderación en materia de dividendos y remuneración, para preservar colchones de capital para absorber pérdidas.
- En algunos países, la deuda hipotecaria de los hogares debe reducirse a niveles tolerables mediante programas que faciliten la condonación del pago del capital.
- En muchos países debe trazarse una senda hacia la consolidación fiscal que garantice o restablezca la solvencia a ojos del mercado financiero, pero la reducción de la deuda no debe obstaculizar la recuperación a corto plazo.
- Para evitar repercusiones negativas, las autoridades deben coordinar sus actividades y evitar favorecer demasiado a sus propios sistemas económicos y financieros. ■

Stijn Claessens es Director Adjunto del Departamento de Estudios del FMI.

Referencia:

Fondo Monetario Internacional (FMI), 2012, “Medidas frente al endeudamiento de los hogares”, *Perspectivas de la economía mundial*, capítulo 3 (Washington, abril).

Testigos del **DERRUMBE**

Los países de mercados emergentes y de bajo ingreso capearon la recesión mundial. ¿Podrán sobrevivir a nuevos shocks?

Sarwat Jahan y Brad McDonald

EL PERÍODO previo a la crisis financiera mundial, las economías de mercados emergentes y de bajo ingreso mostraron un desempeño económico inédito. La experiencia varió según el país, pero de 2003 a 2007, el promedio del crecimiento anual del PIB ajustado por inflación en ambos grupos fue del 7% al 8%, muy superior al de los años noventa. La inflación bajó a menos del 10%. Estos logros se deben mucho a reformas estructurales que aumentaron la competitividad y la resistencia de las economías, y a la mejora de las políticas monetarias y fiscales. El crecimiento económico sostenido también se manifestó en menores tasas de pobreza, uno de los principales Objetivos de Desarrollo del Milenio adoptados por las Naciones Unidas en 2000 (FMI y Banco Mundial, varios años).

Como muchos países de mercados emergentes y de bajo ingreso gozaban de una buena situación económica, pudieron adoptar medidas para contrarrestar la crisis mundial que empezó en 2008 como secuela directa de la crisis financiera de las economías avanzadas. Estas víctimas inocentes, por llamarlas de algún modo, pudieron salir de la recesión mucho antes que las economías avanzadas. Además, muchos se beneficiaron del veloz repunte del precio de las materias primas.

¿Pero saldrían tan bien parados de otra recesión mundial o de otro shock económico grave? Depende de lo bien que se preparen.

Nadie quedó a salvo

La crisis económica y financiera mundial tuvo origen en las economías avanzadas pero, durante un tiempo, los países de mercados emergentes y de bajo ingreso no quedaron a salvo (véase el gráfico 1 y el cuadro). Su tasa de crecimiento cayó, aunque la desaceleración fue menos pronunciada en los países de bajo ingreso. La turbulencia se transmitió a los países de mercados emergentes y de bajo ingreso por varias vías: la demanda de sus exportaciones cayó, la volatilidad de los mercados de divisas aumentó, el crédito al comercio y otras actividades se restringió y la inversión extranjera directa se desace-

leró. El pesimismo y la incertidumbre mundial también enfriaron la inversión interna. Todo esto llegó tras el auge de precios de los alimentos y combustibles que, salvo para los exportadores de materias primas, había empezado a debilitar los saldos comerciales y las reservas y exigía aumentar el gasto social.

La firmeza de las políticas aplicadas antes de la crisis ayudó a la recuperación. Una inflación baja a moderada, reservas internacionales holgadas, cuentas fiscales saneadas y un menor volumen de deuda aportaron el margen de política económica que muchos países necesitaban para adoptar políticas activas y combatir la recesión.

Aunque al inicio las autoridades monetarias de muchos países de mercados emergentes y de bajo ingreso endurecieron sus políticas para reafirmar la confianza y contener el efecto de la crisis financiera, al hacerse más patente el riesgo de que la crisis repercutiera en la economía real, los bancos centrales bajaron su tasa de interés y flexibilizaron el tipo de cambio. En 2009, casi las tres cuartas partes de los países de mercados emergentes y más de la mitad de los de bajo ingreso distendieron sus condiciones monetarias y financieras.

El cambio de la situación fiscal fue especialmente fuerte: la mediana del déficit fiscal de los países de mercados emergentes y



Cadena de montaje del Tata Nano, apodado el "auto más barato del mundo", en Snaad, India.

de bajo ingreso se amplió en el orden de un 3% del PIB (gráfico 2). En gran medida, esto refleja el efecto de “estabilizadores automáticos” como la merma de ingresos públicos (los impuestos bajan con el producto). Si, como tiempo atrás, la situación fiscal hubiera sido más débil y la deuda mayor, los gobiernos habrían tenido que subir los impuestos o reducir el gasto, o ambas cosas. Además de dejar que actuaran los estabilizadores, los países con más margen de maniobra respondieron activamente aumentando el gasto.

Una respuesta sin precedente

La respuesta de política fiscal de los países de bajo ingreso fue inédita. Al comenzar la crisis, su situación macroeconómica no era tan sólida como la de los mercados emergentes, pero sí mucho mejor que en crisis previas. Las reservas del país de bajo ingreso tipo duplicaban aproximadamente las registradas al comienzo de otras crisis, mientras los niveles de inflación, déficit fiscal, déficit en cuenta corriente y deuda externa se habían reducido alrededor de un 50% (FMI, 2010a).

Durante otras crisis, como las de 1982 y 1991, los países de bajo ingreso debieron reducir su déficit fiscal. En 2009, el país de bajo ingreso tipo aumentó su déficit fiscal un 2,7% del PIB. El gasto real (ajustado por inflación) aumentó un 7%. Más de la mitad de las necesidades de financiación derivadas del mayor déficit fiscal se cubrieron con fuentes internas; con todo, el FMI y otros acreedores externos aportaron un cuantioso financiamiento concesionario (a tasas inferiores a las de mercado) y de otra naturaleza.

En 2010 y 2011 volvió a manifestarse el impacto del desempeño de las economías avanzadas en otros países. La recuperación mundial de 2010 magnificó el efecto de las políticas anticíclicas, y la mayoría de los países de bajo ingreso y, especialmente, de mercados emergentes, repuntaron notablemente. El capital volvió a fluir, el crédito creció y en muchos mercados emergentes la producción industrial registró un gran aumento. En los países de mercados emergentes y algunos de bajo ingreso creció el temor inflacionario, especialmente cuando la recuperación empezó a

impulsar al alza el precio mundial de las materias primas. Pero en 2011, la turbulencia financiera y la desaceleración económica volvieron a repercutir en los países de mercados emergentes y de bajo ingreso, lo que puso de relieve que, aunque su interdependencia quizá se haya debilitado algo, aún dependen del crecimiento de las economías avanzadas para lograr un crecimiento robusto y un desarrollo rápido (Canuto y Leipziger, 2012).

Riesgos y medidas paliativas

Aunque capearon bien la crisis, los países de mercados emergentes y de bajo ingreso deben estar listos para afrontar una mayor volatilidad económica mundial. Desde principios de 2012 la zona del euro parece haber ingresado en una recesión leve, y otras economías avanzadas crecerían en forma débil e irregular. La situación de las economías avanzadas puede repercutir negativamente en las economías de mercados emergentes y moderar su crecimiento. En el plano mundial, entre otros riesgos acecha el derivado de un

shock negativo de la oferta de petróleo o de un menor crecimiento potencial de los propios mercados emergentes, lo que también afectaría a los países de

bajo ingreso debido a la intensificación de los lazos económicos entre ambos grupos. Aunque el crecimiento repuntó en la mayoría de los países de bajo ingreso, estos países siguen siendo vulnerables, especialmente a la oscilación del precio de las materias primas y a otros shocks de precios mundiales. Tanto los países de mercados emergentes como los de bajo ingreso deben aplicar políticas prudentes para reforzar su capacidad de resistencia.

Para las economías emergentes es fundamental pilotear hacia un aterrizaje suave al moderarse el crecimiento interno en un contexto de flujos de capital volátiles, posibles auges crediticios y deterioro de la coyuntura externa. Las circunstancias varían según el país: en aquellos en que la presión inflacionaria va cediendo (como la mayoría de los países latinoamericanos), las políticas monetarias pueden distenderse para afrontar el riesgo de deterioro y, si es necesario, complementarse con una mejor supervisión financiera para evitar el sobrecalentamiento de sectores como el

La aplicación de políticas más sólidas antes de la crisis fue determinante.

Diferentes efectos

Durante la crisis mundial, el producto y el mercado bursátil de la mediana de las economías avanzadas y de mercados emergentes registraron un descenso similar, pero los mercados emergentes mostraron mayores diferencias.

Caída del producto	Mercados emergentes	Economías avanzadas
Mediana	-4,9	-4,5
Percentil 25°	-8,4	-6,6
Percentil 75°	-2,0	-2,9
Caída del mercado bursátil		
Mediana	-57,1	-55,4
Percentil 25°	-72,0	-64,1
Percentil 75°	-45,2	-49,0

Fuente: FMI (2010b).

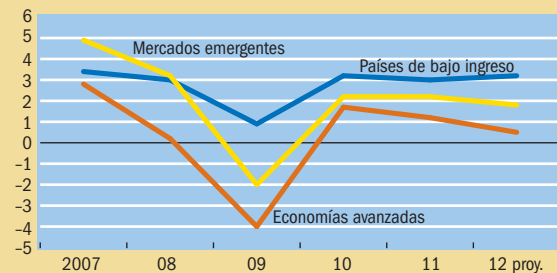
Nota: La caída del producto se mide como variación porcentual del PIB del máximo al mínimo. La caída del mercado bursátil se mide como variación porcentual de las cotizaciones bursátiles nacionales del máximo al mínimo.

Gráfico 1

Duro castigo

Los países de mercados emergentes fueron más castigados por la crisis mundial que los de bajo ingreso debido a sus lazos más estrechos con las economías avanzadas.

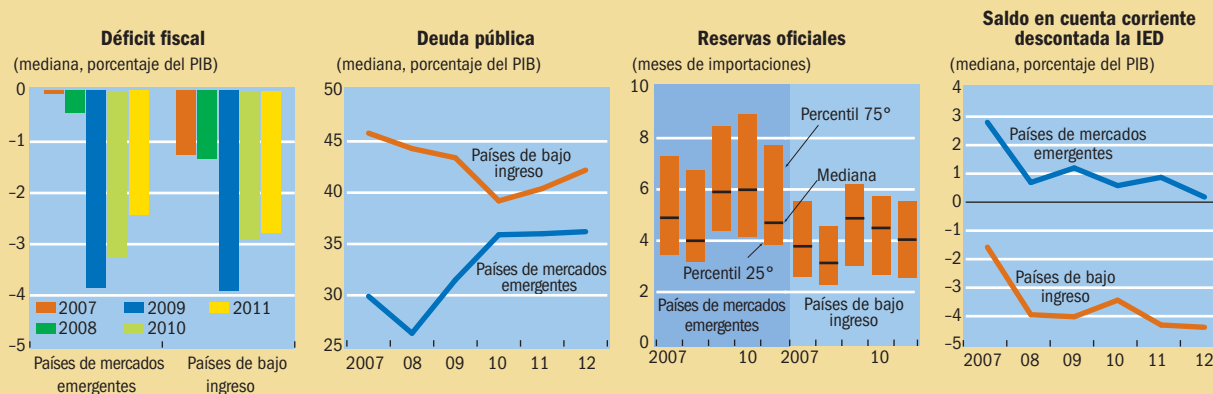
(mediana de la variación porcentual del crecimiento del PIB per cápita de los países)



Fuente: FMI y Banco Mundial, *Global Monitoring Report*, abril de 2012.

En recuperación

Según varias mediciones, las economías de los países de bajo ingreso y de mercados emergentes han mejorado desde la recesión, pero los países de bajo ingreso son especialmente vulnerables a una nueva desaceleración.



Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, abril de 2012.
Nota: IED es la inversión extranjera directa.

inmobiliario. En países con baja presión inflacionaria, una situación fiscal sólida y un cuantioso superávit externo, hay margen para aumentar el gasto, inclusive el gasto social (FMI, 2012a). En otras economías, en particular de Oriente Medio y Norte de África, un tema fundamental es cómo fomentar un crecimiento sólido, sostenido y participativo, con un sector privado que genere suficiente empleo para absorber una mano de obra que se expande con rapidez, y desarrollar instituciones sólidas que garanticen el buen gobierno. En los países con menor margen de maniobra, por ejemplo, debido a la presión inflacionaria, la distensión debe abordarse con más cautela.

Para los países de bajo ingreso, el punto de equilibrio es más difícil de encontrar. En la mayoría de ellos, los márgenes de maniobra para aplicar políticas macroeconómicas son menores que en 2008. Durante la crisis, aumentó el déficit fiscal y la deuda, lo que reduce su capacidad para aplicar una respuesta fiscal anticíclica para paliar el efecto negativo de otro shock. Desde 2009, los déficits en cuenta corriente (descontada la inversión extranjera directa) y los déficits fiscales se han ampliado, mientras que las reservas de divisas se han reducido (en relación con las importaciones). Hasta recomponer los márgenes de maniobra, los países de bajo ingreso no estarán en tan buenas condiciones para afrontar nuevos shocks externos (FMI, 2010a y 2011a). Si, debido a los problemas presupuestarios de las economías avanzadas, se reduce la ayuda externa, los países de bajo ingreso serán aún más vulnerables. Estos países deberán reducir gradualmente los déficits y la deuda y aumentar sus reservas de divisas. Pero, al mismo tiempo, se ven apremiados por sus necesidades de gasto social y en inversiones que fomenten el crecimiento.

Los recursos usados para recomponer los márgenes de maniobra no pueden destinarse a inversiones que fomenten el crecimiento o satisfagan necesidades de desarrollo inmediatas. Pero los países de bajo ingreso tienen formas de resolver este dilema, como fortalecer los ingresos públicos internos y mejorar su gestión del gasto público. Estos países pueden implementar redes de protección social más flexibles y robustas para que, en caso de shock, las transferencias

a los grupos vulnerables puedan encauzarse en forma rápida y económicamente eficaz. En el largo plazo pueden aplicar reformas para fomentar el ahorro interno y profundizar sus sistemas financieros. Es necesario aumentar el volumen y la calidad de la inversión pública en infraestructura y la inversión en capital humano mediante políticas eficaces de salud y educación (FMI, 2012b).

Además, para suavizar el efecto de los shocks, los países de bajo ingreso pueden empezar a recurrir a instrumentos del mercado financiero para protegerse del riesgo, como los seguros para catástrofe y los títulos de deuda con pago supeditado a los shocks (FMI, 2011b). ■

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

Referencias:

- Canuto, Otaviano, y Danny Leipziger, 2012, "Ascent after Decline: Challenges of Growth", PREM Economic Premise, No. 75 (Washington: Banco Mundial).
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2010a, "Emerging from the Global Crisis: Macroeconomic Challenges Facing Low-Income Countries" (Washington).
- , 2010b, "How Did Emerging Markets Cope in the Crisis?" (Washington).
- , 2011a, "Managing Global Growth Risks and Commodity Price Shocks—Vulnerabilities and Policy Challenges for Low-Income Countries", IMF Policy Paper (Washington).
- , 2011b, "Managing Volatility in Low-Income Countries—The Role and Potential for Contingent Financial Instruments", IMF Policy Paper (Washington).
- , 2012a, "Global Economic Prospects and Policy Changes", preparado por el personal del FMI para la reunión de los ministros de Hacienda y Gobernadores de Banco Central del G-20, 25–26 de febrero.
- , 2012b, "Low-income Countries Remain Vulnerable in Global Downturns", Boletín del FMI, 10 de enero.
- , y Banco Mundial, varios números, Global Monitoring Report (Washington).

DESEQUILIBRIO ESTABLE

Mohamed A. El-Erian

LOS DESEQUILIBRIOS mundiales han disminuido un poco en los últimos años, principalmente como consecuencia de la desaceleración mundial, más que de medidas de política deliberadas. Pero siguen siendo persistentemente elevados y es cada vez mayor el riesgo de que el mundo se deje llevar por una inercia perjudicial, como ocurrió antes de la crisis financiera internacional.

Mientras se gestaba la Gran Recesión, la existencia de estos desequilibrios estaba ampliamente reconocida, pero no suscitó políticas correctivas sostenidas. El FMI convocó consultas entre países con déficits de balanza de pagos profundos y persistentes, como Estados Unidos, o superávits considerables, como China y los grandes productores de petróleo. Pero esas consultas no llegaron demasiado lejos.

Entre tanto, demasiada gente cayó en la trampa de citar “razones especiales” por las cuales estos desequilibrios históricamente insostenibles podían sustentarse. Pero lo que ocurrió fue que terminaron atizando la crisis económica mundial.

Una vez más, existe un riesgo creciente de que el mundo no enfrente los desequilibrios; esta vez, no solo debido a la autocomplacencia, sino también a la incapacidad de los economistas y las autoridades para llegar a un análisis común, sin el cual será difícil forjar acuerdos eficaces y crear un sentido sólido y mancomunado de responsabilidad entre las economías con superávit y con déficit.

Llegará un momento en que las naciones deficitarias tendrán dificultades para continuar gastando muchísimo más de lo que recaudan. Los países con superávit, por su parte, descubrirán que los superávits persistentes socavan el crecimiento futuro. De un lado y del otro, los desequilibrios se harán más insostenibles, lo cual podría trastornar seriamente la economía mundial.

Recuperación lenta

El mundo aún no se ha recuperado debidamente de la crisis financiera internacional que estalló en 2008. Las economías avanzadas todavía están intentando superar un crecimiento anémico, una creación insuficiente de empleos y una creciente desigualdad en términos de ingresos y riqueza. Los riesgos geopolíticos, entre ellos los que encarecen el petróleo, han recrudecido. Y demasiados políticos estadounidenses y europeos titubean y riñen en lugar de encontrar soluciones a los impedimentos estructurales que perjudican el empleo y el crecimiento.

Las economías emergentes continúan a la delantera de las avanzadas, pero su crecimiento se está enfriando. Una de las razones son los problemas de las economías avanzadas, pero otra es la dificultad de superar los retos que Michael Spence, ganador del Premio Nobel, ha denominado la “transición del ingreso mediano”; es decir, cuando los costos de producción de un país aumentan a niveles tales que le es más difícil al país competir con los países de bajo ingreso, pero a la vez su capacidad institucional es aún insuficiente para alcanzar a las economías avanzadas.

Este es el escenario económico mundial en el cual ha perdido ímpetu el ajuste de los desequilibrios en cuenta corriente iniciado tras la crisis financiera internacional (véase el gráfico), y es preocupante comprobar que los desequilibrios tienen una composición parecida a la que tenían antes de la crisis.

Los ajustes que ocurrieron tuvieron causas negativas, más que positivas. Fueron producto del impacto de la Gran Recesión en la demanda de las economías avanzadas; el déficit comercial de países como Estados Unidos disminuyó a medida que el desempleo alcanzaba niveles persistentes e inusitadamente elevados. El ajuste se revirtió parcialmente cuando estas economías



Los superávits y déficits de balanza de pagos grandes y persistentes ponen en peligro el bienestar económico y la estabilidad financiera mundial a largo plazo

comenzaron a recuperarse, no gracias a reformas sustentadas sino en gran medida como consecuencia de gigantescas infusiones de liquidez por parte de los bancos centrales y una disminución contundente de la tasa de ahorro de los hogares.

Estados Unidos aún concentra un porcentaje significativo de estos déficits: un tercio hoy, en comparación con la mitad antes de la crisis. Por otra parte, como ocurría antes de la crisis, apenas cinco países mantienen la mitad del superávit mundial.

En el caso más delicado y sistémico de todos los desequilibrios bilaterales —la balanza comercial entre China y Estados Unidos—, el deterioro ha continuado, y el desequilibrio es hoy más agudo que el registrado en promedio en 2006–08. Entre tanto, el grave desequilibrio entre Alemania y los países de la periferia de Europa continúa siendo un factor que complica la crisis de la deuda de la región, de por sí compleja y desconcertante.

La explicación de los desequilibrios

La persistencia de los desequilibrios está acompañada —en los debates de los círculos académicos— por una falta de resolución en cuanto a sus causas, su importancia y lo que se puede o se debe hacer para corregirlos. De hecho, los economistas parecen estar más conflictuados que antes.

A falta de un análisis común, no es sorprendente que las iniciativas lanzadas hayan sido una decepción. En un país tras otro, han predominado los intereses nacionales, no las inquietudes mundiales. Los gloriosos días de la coordinación

internacional que culminaron en abril de 2009 en la exitosísima Cumbre de Londres del Grupo de los Veinte países avanzados y emergentes (G-20) han cedido el lugar a reuniones más bien faltas de inspiración. Y como el Programa de Evaluación Mutua que el G-20 le solicitó al FMI que supervisara aún está evolucionando, el avance impulsado por las políticas para resolver los desequilibrios mundiales ha sido limitado.

Las explicaciones académicas tienden a hacer hincapié en diferentes factores, tanto en cuanto al surgimiento de desequilibrios mundiales persistentes como a la ausencia de soluciones. Esto complica la situación para las autoridades que, de por sí, cuentan con herramientas imperfectas y menor flexibilidad tras haber desplegado medidas fiscales y monetarias con una agresividad indiscutiblemente inusitada para evitar una depresión internacional.

Algunos expertos sostienen que los desequilibrios mundiales son producto de las políticas macroeconómicas adoptadas. Otros ponen de relieve la función estructural que desempeñan el ahorro nacional y la facilidad con que se pueden invertir los fondos excedentarios en otros países. Para un tercer grupo, los desequilibrios ocurren porque la estructura del sistema monetario internacional está cada vez más perimida.

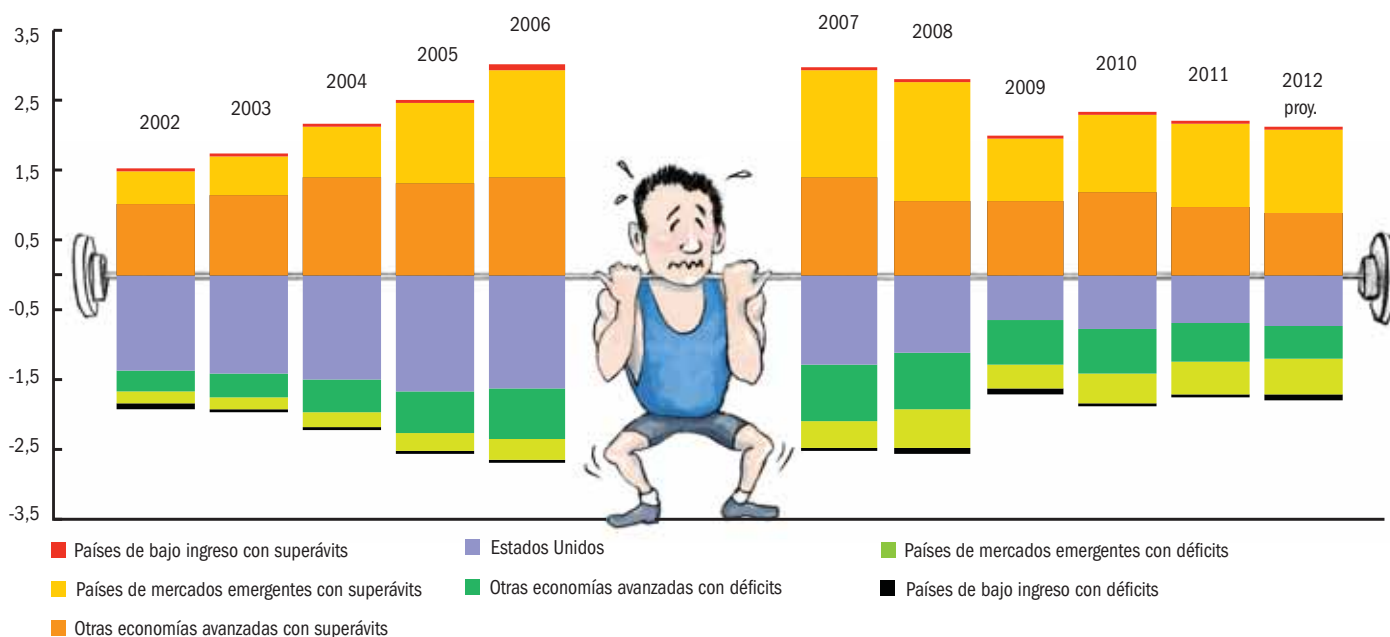
No existe una sola explicación que predomine y atraiga un nivel crítico de consenso, y esto habla más de los confusos días que vivimos que de un fracaso de la profesión económica.

Hoy por hoy, la economía mundial está experimentando reordenamientos *seculares y estructurales* a nivel nacional,

Desequilibrios persistentes

La disminución de los desequilibrios mundiales de la balanza de pagos no continuó tras la Gran Recesión.

(desequilibrios en cuenta corriente a escala mundial, porcentaje del PIB mundial)



Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial* (2012).
Nota: No se muestra la discrepancia estadística mundial.

regional e internacional, a medida que la predominancia relativa y el dinamismo se trasladan de las economías avanzadas más longevas a las economías emergentes. Y esto está ocurriendo en medio de una desaceleración económica sumamente inusual que llevó a las economías avanzadas a experimentar con políticas que no hace mucho tiempo habrían sido impensables, a fin de superar la recesión. Es por eso también que los mercados han fluctuado de manera tan violenta, en una alternancia constante entre el apetito y la aversión al riesgo.

Las perspectivas

Dadas estas condiciones, lo mejor que podemos esperar de las economías con superávits y déficits en los meses venideros son pequeños ajustes de las políticas, más que iniciativas ambiciosas y sostenidas.

La economía estadounidense continuará recuperándose poco a poco, pero es poco probable que emprenda las reformas estructurales necesarias para poner en marcha un crecimiento vigoroso y sostenido. En Europa se hablará de la reforma, pero continuarán predominando las cuestiones financieras. Y en los países de mercados emergentes, las dudas que suscita la incertidumbre mundial impedirán intentar realmente un realineamiento de las políticas que favorezca tanto a los consumidores como a los productores.

Lo mejor que podemos esperar de las economías con superávits y déficits en los meses venideros son pequeños ajustes de las políticas, más que iniciativas ambiciosas y sostenidas.

A menos que ocurra una catástrofe económica, es difícil imaginar grandes cambios del nivel o de la composición de los desequilibrios mundiales a corto plazo. Lo más probable es que el mundo experimente más de lo mismo.

Estas perspectivas a corto plazo distan de ser reconfortantes. De hecho, en lo que coinciden la mayoría de los académicos es en que los persistentes desequilibrios dejan a la economía mundial expuesta a interrupciones repentinas de los flujos de inversión, como ocurrió en el cuarto trimestre de 2008. En ese momento, los fondos dejaron de circular hacia los mercados emergentes y se refugiaron en títulos seguros como los del gobierno estadounidense, que es lo mismo que sucedió posteriormente en Europa.

Las preocupaciones en torno a posibilidades extremas tienen que ver con la fragmentación de la moneda europea y el empeoramiento de las condiciones de financiamiento de Estados Unidos. Ambas son eventualidades poco probables que acarrearían trastornos catastróficos, con efectos de contagio negativos a los que no escaparía prácticamente ningún país del mundo. Los economistas también mencionan los crecientes

riesgos de guerras de divisas y proteccionismo (una inquietud vertida en numerosas ocasiones por el Ministro de Hacienda brasileño, Guido Mantega).

Podríamos decir que los desequilibrios mundiales se encuentran en un “desequilibrio estable”. Pueden persistir durante un tiempo, pero entonces la economía mundial seguirá apartándose del equilibrio asociado a un crecimiento mundial vigoroso, la creación sostenible de empleos y la solidez financiera.

Dos alternativas

Existen dos maneras de resolver la contradicción inherente —y en última instancia insostenible— de un desequilibrio estable a mediano plazo.

La resolución desagradable implica que las economías avanzadas vuelvan a caer en una recesión. Esto podría ocurrir si se reavivara la crisis de la deuda europea, si el precio del petróleo volviera a dispararse debido a trastornos geopolíticos, o como consecuencia de un accidente de mercado debido al apalancamiento aún excesivo de ciertas instituciones y segmentos del mercado. Las políticas de respuesta serían inevitablemente menos eficaces dado que los balances de los bancos centrales han crecido estrepitosamente a 20%–30% del PIB en las grandes economías avanzadas, mientras los déficits y las deudas continúan siendo elevados.

La mejor resolución sería que las autoridades tomaran medidas proactivas y precautorias, probablemente con tres dimensiones: un ataque simultáneo a los retos de política a corto y largo plazo; una serie de correcciones intermedias, a medida que se reciba más información sobre los efectos de esos cambios de política; y una estrecha coordinación internacional en la cual el FMI desempeñe un papel más eficaz y firme como guía, centro de intercambio de información y asesor de confianza.

En este escenario, Estados Unidos recobraría la competitividad y volvería a crecer, Europa se transformaría mediante la reforma en una unión económica más sólida y armoniosa, y los mercados emergentes de importancia sistémica alentarían a su creciente clase media a consumir y a producir. Todo esto tendría que ocurrir simultáneamente y requeriría que el FMI fuera un coordinador eficaz y creíble.

No subestimemos los beneficios potenciales de esta evolución integral de las políticas. Además de eliminar los obstáculos que una y otra vez han socavado la economía mundial y la han dejado expuesta a crisis financieras, estos cambios tendrían la ventaja añadida de movilizar sustanciales capitales privados que por el momento se mantienen en compás de espera. Esa afluencia de capital constituiría un estímulo más para la inversión, la producción, el empleo, el comercio internacional y una distribución más equitativa del ingreso.

El bienestar de millones de personas en el mundo entero depende de que la comunidad internacional se ponga a la altura de este difícil reto. ■

Mohamed A. El-Erian es Presidente y Codirector de inversión de Pimco, una empresa de inversión internacional que gestiona una cartera de activos de US\$1,8 billones.

Las materias primas en **AUGE**

Thomas Helbling

EL ALZA vertiginosa de los precios de las materias primas fue un sello distintivo del auge económico mundial desde 2003 hasta mediados de 2008 (véase el gráfico 1). Cuando estalló la crisis financiera y se instaló la Gran Recesión, los precios se desplomaron y el fin de la bonanza de las materias primas parecía inminente. Sin embargo, los precios repuntaron en las primeras etapas de la recuperación, y para fines de 2010 muchos de ellos se acercaban a sus niveles máximos previos a la crisis o los superaban. Excepto el petróleo, las materias primas perdieron algo de brillo cuando la actividad económica mundial se desaceleró en 2011.

La reciente debilidad de los precios puede deberse simplemente a la nefasta situación de la economía mundial, pero plantea como interrogante si no es hora de reevaluar las perspectivas para los mercados de materias primas. Las proyecciones de precios no sirven de mucho, ya que a menudo no aciertan a prever la dirección o la persistencia de las variaciones. En este artículo se analiza la evolución de los mercados de materias primas desde la crisis financiera mundial a la luz de recientes estudios que destacan la interacción de los shocks de demanda y de oferta y un bajo nivel de inventarios como los principales factores determinantes de los auges de precios (Carter y Smith, 2011). La cuestión es hasta qué punto —y, en ese caso, cómo— la crisis financiera mundial ha modificado esas interacciones.

Factores de demanda

Del lado de la demanda, la aceleración imprevista y persistente del crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo fue una causa importante del auge de precios de las materias primas registrado a principios de la década de 2000. Esa aceleración en economías donde la actividad suele depender más de las materias primas que en las economías avanzadas impulsó la demanda de esos bienes a nivel mundial pese a que esta declinaba en las economías avanzadas.

La crisis financiera mundial y la Gran Recesión no hicieron gran mella en el crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo, donde el PIB real y la actividad industrial volvieron rápidamente a sus tendencias anteriores mientras las economías avanzadas languidecían. Las políticas macroeconómicas de estímulo aceleraron la recuperación de aquellas economías, especialmente en China, donde las fuertes políticas de estímulo potenciaron aún más la inversión intensiva en materias primas. La pujante recuperación de los mercados emergentes explica el rápido restablecimiento de la demanda de materias primas ya a mediados de 2009 y el consiguiente repunte de los precios.

La crisis económica mundial afectó a los precios de las materias primas mucho menos que en anteriores recesiones. Las perspectivas a largo plazo son más dudosas

La demanda mundial de metales básicos, por ejemplo, superó sus niveles máximos previos a la crisis durante el primer trimestre de 2010 (véase el gráfico 2), y la de petróleo aumentó alrededor de 3¼ por ciento en 2010, una tasa cercana a la máxima registrada en 2004.

Todo ello indica que la crisis financiera mundial no ha modificado fundamentalmente el panorama para la demanda de materias primas. El ingreso per cápita de las principales economías emergentes continúa en niveles en que esta demanda aumenta al incrementarse el ingreso. En esos países la demanda está impulsada por factores estructurales de largo plazo además del ciclo económico, lo que explica la duración inusual del auge actual (Radetzki, 2006).

Respuesta de la oferta

Por el lado de la oferta, existe una importante distinción entre los *shocks de oferta* — trastornos imprevistos de la producción de materias primas— y la *respuesta de la oferta* ante una mayor demanda.

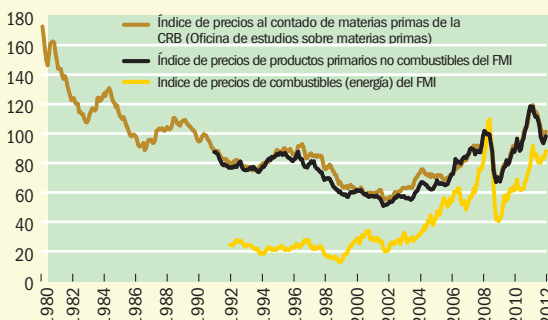
Los shocks de oferta fueron un factor importante en el alza de algunos precios, especialmente de los principales granos en 2010 y 2006–07. El fuerte aumento de los precios de los alimentos en el segundo semestre de 2010, por ejemplo, se disparó por perturbaciones de la oferta relacionadas con fenómenos meteorológicos: sequía e incendios forestales en Rusia, Ucrania y Kazajstán y, más tarde, inundaciones en Asia.

Gráfico 1

Una carrera desenfrenada

Los precios de las materias primas subieron en forma constante durante la década de 2000 hasta la crisis económica mundial, luego se desplomaron y finalmente se recuperaron.

(2008:T2 = 100, dólares de EE.UU. de valor constante)



Fuentes: FMI, base de datos del Sistema de precios de productos primarios, y Haver Analytics.

La respuesta de los precios internacionales a una perturbación de la oferta depende no solo de cuánto caiga la producción sino también de que el volumen de inventarios pueda actuar como un “colchón” de seguridad. La interacción de los bajos inventarios iniciales y las perturbaciones de la oferta durante la última década ha sido una causa importante de las grandes alzas de precios de los alimentos. Cuanto menores sean las existencias físicas en relación con el consumo, tanto más renuentes serán sus tenedores a vender a cualquier precio, y en el caso de los alimentos la caída fue sustancial. Cuando los precios alcanzaron sus niveles máximos en 2008, los inventarios estaban en niveles mínimos comparables con los registrados durante el auge de precios de las materias primas y los alimentos de 1973–74. Las cosechas favorables de fines de 2008, 2009 y 2011 permitieron reponer en parte las existencias, pero la persistencia de una gran demanda hizo difícil recomponer los inventarios y estos se mantienen relativamente bajos. Como la disponibilidad y el costo del crédito influyen en el costo de mantenerlos, sería razonable atribuir en parte esos bajos niveles de inventarios a la crisis financiera, pero hay pocas evidencias que respalden tal presunción. De hecho, el nivel de inventarios ya era bajo cuando estalló la crisis. Además, las condiciones financieras no parecen haber impedido la acumulación de inventarios de metales básicos o de petróleo crudo, cuyos inventarios comenzaron a crecer fuertemente cuando se instaló la Gran Recesión, a medida que la demanda disminuía más rápido que la oferta y caían los precios en el mercado al contado. Pero eso cambió una vez que se afianzaron las medidas de estímulo y los agentes del mercado parecieron dispuestos a absorber el excedente de oferta.

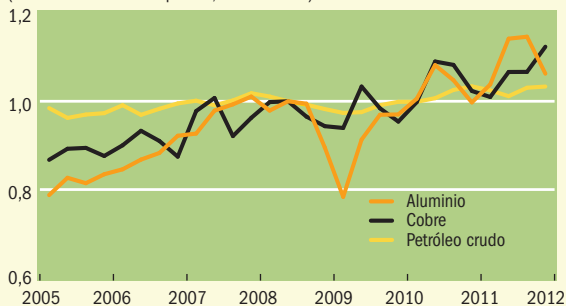
Otro determinante de los altos precios de las materias primas, antes y después de la crisis, ha sido la lenta respuesta de los productores al aumento imprevisto de la demanda. A ello contribuyó también el elevado costo de desarrollo de depósitos y reservorios. La inversión en minería e hidrocarburos ha estado en auge, y no se vio afectada mayormente por las restricciones de financiamiento. Sin embargo, la nueva capacidad de producción minera e hidrocarburífera tarda en entrar en su fase productiva, debido a un mayor rezago entre las etapas de exploración y desarrollo y a impedimentos estructurales.

Gráfico 2

Una rápida recuperación

La demanda de metales básicos y de petróleo repuntó poco tiempo después de comenzado el peor momento de la recesión mundial a fines de 2008.

(consumo de materias primas, 2008:T2 = 1)



Fuentes: Agencia Internacional de Energía y Oficina Mundial de Estadísticas de Metales.

Las respuestas del lado de la oferta son una necesidad más apremiante en el sector del crudo, como lo fueron durante el auge económico mundial de mediados de la década de 2000. La capacidad se ha ampliado lentamente, porque los nuevos yacimientos y los procesos de recuperación mejorada apenas compensaron la caída de la producción de los grandes yacimientos petrolíferos desarrollados entre los años cincuenta y los setenta. El fuerte aumento de la producción de petróleo de difícil extracción en Estados Unidos muestra que los avances tecnológicos todavía pueden generar nuevas fuentes de suministro, pero estas en general son pequeñas y es improbable que incrementen la capacidad de oferta mundial de petróleo en los próximos años.

El renacimiento del sector de las materias primas después de los apáticos años ochenta y noventa no se vio interrumpido por la crisis financiera mundial, la Gran Recesión ni la accidentada recuperación posterior. Dos factores clave de esa reactivación —un mayor crecimiento en las economías emergentes y en desarrollo y las restricciones de la oferta— han perdurado.

Nuevas fuerzas

Pero lo dicho no significa que el renacimiento de las materias primas mantendrá las mismas características. Hoy intervienen otras fuerzas. Las fuentes de crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo están cambiando. En China, por ejemplo, con su último plan quinquenal el gobierno busca que sea el consumo, y no la inversión, el motor del crecimiento económico, lo que seguramente cambiará la naturaleza de la demanda de materias primas en ese país. En particular, al disminuir la participación de la construcción en la actividad económica, el crecimiento de la demanda tenderá a ser lento para las materias primas utilizadas en ese sector. Al mismo tiempo, la economía mundial se está ajustando a los elevados precios de las materias primas. La innovación y la búsqueda de sustitutos más baratos finalmente reducirán la demanda y ampliarán la oferta. Por ejemplo, se han reactivado yacimientos petrolíferos que se mantenían inactivos, ahora que los altos precios hacen que la producción sea nuevamente rentable. Los bajos precios del gas natural en Estados Unidos (a partir de la revolución del gas de esquisto) casi seguramente alentarán un mayor uso de ese combustible, quizá incluso en vehículos propulsados por gas natural.

Las variables fundamentales parecen estar intactas, pero las posibilidades de un futuro crecimiento mundial son todavía inciertas, y no solo debido a las perspectivas relativamente endeble y la vulnerabilidad inusualmente alta de las economías avanzadas. Con seguridad, para las economías emergentes esos riesgos representan un freno a la demanda externa, pero el crecimiento de esas economías también está sujeto a limitaciones internas de capacidad y en algunos casos a un rápido, cuando no exuberante, crecimiento del crédito. ■

Thomas Helbling es Jefe de División en el Departamento de Estudios del FMI.

Referencias:

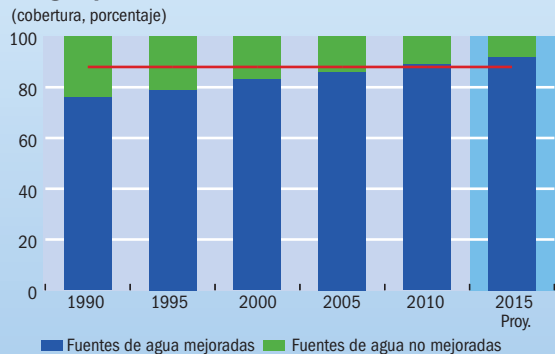
- Carter, Colin A., y Aaron Smith, 2011, “Commodity Booms and Busts”, *Annual Review of Resource Economics*, vol. 3, No. 1, págs. 87–118.
- Radetzki, Marian, 2006, “The Anatomy of Three Commodity Booms”, *Resources Policy*, vol. 31, No. 1, págs. 56–64.

Agua para la gente

La meta mundial relativa al agua potable segura ha sido cumplida, pero más de 780 millones de personas todavía no tienen acceso al agua limpia

DESDE 1990, más de 2.000 millones de personas han obtenido acceso a fuentes de agua mejoradas, como tuberías de conexión y pozos protegidos, según un informe conjunto del Fondo de las Naciones Unidas para la Infancia (UNICEF) y la Organización Mundial de la Salud (OMS). Casi 6.100 millones de personas —89% de la población mundial— utilizaron agua potable segura en 2010. Ese porcentaje supera la meta de 88% fijada para 2015 en los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) de las Naciones Unidas.

Se ha cumplido con la meta de los ODM con respecto al agua potable.



Nota: La meta sobre agua potable excluye la medición directa de la calidad del agua potable. La medición utilizada para el monitoreo de esta meta de los ODM es "el uso de una fuente de agua mejorada". Este indicador puede no coincidir con los métodos recomendados en el informe de la OMS Guidelines for Drinking-Water Quality (2011).

La mayor parte del progreso en la cobertura de agua potable se logró con el uso de tuberías de conexión y otras fuentes mejoradas.

(cobertura, porcentaje)

- Agua de superficie
- Fuentes de agua no mejoradas
- Otras fuentes de agua mejoradas
- Conexión domiciliaria



89%

DE LA POBLACIÓN DEL MUNDO UTILIZÓ AGUA POTABLE SEGURA EN 2010

Avance dispar

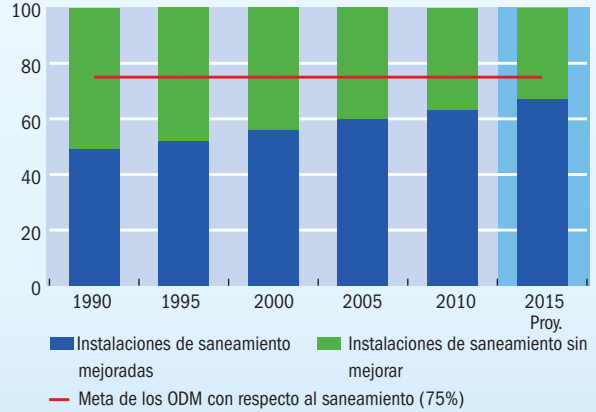
Esas cifras globales ocultan enormes diferencias entre regiones y países. Solo 61% de los habitantes de África subsahariana tienen acceso a fuentes de agua potable mejoradas, en comparación con 90% o más en América Latina y el Caribe, el norte de África y gran parte de Asia. Más del 40% de todas las personas que carecen de acceso al agua potable segura viven en África subsahariana. Solo 19 de 50 países de esta región están en camino de alcanzar la meta para 2015.

63%

DE LA POBLACIÓN DEL MUNDO
TUVO ACCESO A INSTALACIONES
DE SANEAMIENTO EN 2010

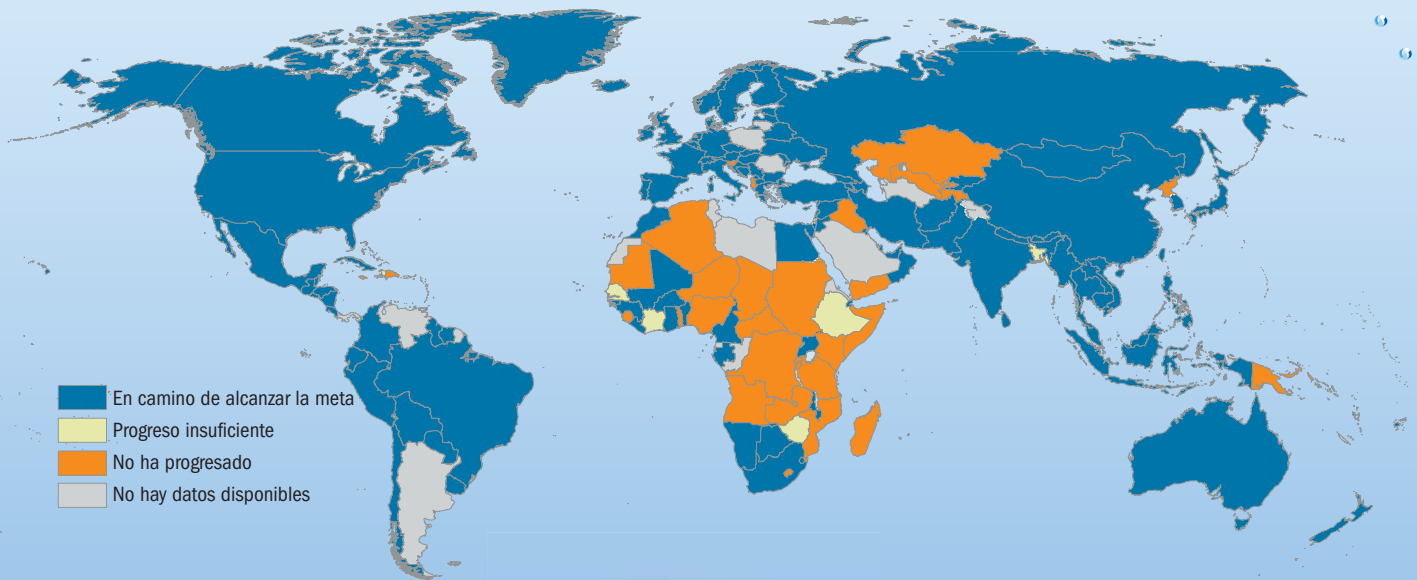
Pero quizá no se cumpla la meta de los ODM con respecto al saneamiento.

(cobertura, porcentaje)



África subsahariana y el Pacífico no alcanzarían la meta de los ODM con respecto al agua potable.

(avance hacia la meta de agua potable de los ODM, 2010)




Hacia el acceso universal

El informe de la OMS y UNICEF muestra por qué la tarea dista mucho de estar terminada. Más de 780 millones de personas aún no tienen acceso al agua potable segura, y es improbable que el mundo alcance la meta de los ODM relativa al acceso a instalaciones de saneamiento. Es preciso continuar los esfuerzos para reducir las disparidades entre zonas urbanas y rurales y las inequidades asociadas con la pobreza; aumentar drásticamente la cobertura en África subsahariana y el Pacífico; promover un monitoreo mundial de la calidad del agua potable: acelerar los avances en lo que respecta al saneamiento y establecer la cobertura universal como meta de los ODM. ■



Mujeres acarreando agua en Níger.

Preparado por Natalie Ramírez-Djumena. Textos y gráficos basados en Progress on Drinking Water and Sanitation, publicado por la OMS y UNICEF en 2012. El informe está disponible en www.who.int/publications/en/



Hacia una energía verde

Luc Eyraud y Benedict Clements

Crece en el mundo la inversión en tecnologías amigables con el medio ambiente

EL CAMBIO climático es uno de los retos más apremiantes a que se enfrenta el planeta. Sus causas predominantes son las emisiones de gases de efecto invernadero generadas por la utilización de combustibles fósiles y los cambios en el uso de la tierra, que provocan calentamiento global, smog y lluvia ácida y perjudican la salud pública. Varios estudios advierten sobre los resultados potencialmente catastróficos para los humanos si no se reducen dichas emisiones (Stern, 2007).

Pero el cambio climático no solo trae consecuencias para el medio ambiente y la salud. Es probable que también tenga importantes efectos económicos, dado el vasto impacto del aumento de las temperaturas, la elevación del nivel del mar y las condiciones meteorológicas extremas en la producción y la productividad. Además, los

acontecimientos climatológicos probablemente afectarán las finanzas públicas al reducir la recaudación impositiva y requerir programas de gasto, especialmente costosas políticas para paliar el cambio climático y adaptar el comportamiento y la producción al nuevo entorno (FMI, 2008a; 2008b). Dados esos costos y riesgos, los patrones actuales de uso de la energía resultan insostenibles, pero la transición a un modelo de bajas emisiones de carbono exigirá grandes inversiones en fuentes de energía alternativas o “verdes”.

Pese a toda la importancia dada a la promoción de la inversión verde, los estudios sobre el tema han sido sorprendentemente escasos. El concepto es relativamente nuevo y no está definido con precisión. Además, los datos son escasos y están dispersos entre diversas fuentes. Por eso proponemos aquí una definición de inversión verde y

analizamos sus tendencias y determinantes macroeconómicos en las economías avanzadas y emergentes durante la última década. Los resultados brindan elementos convincentes para elaborar políticas que permitan avanzar hacia una economía más verde.

Invertir en alternativas verdes

Al no haber una definición estándar de inversión verde, la definimos aquí como aquella necesaria para reducir significativamente las emisiones de gases de efecto invernadero y los contaminantes atmosféricos. Existen varias maneras de reducir esas emisiones, por lo que la inversión verde puede adoptar diversas formas:

- **Inversiones que hacen menos contaminante la generación de energía.** La inversión verde supone pasar de un suministro energético dependiente de los combustibles fósiles a alternativas menos contaminantes, ya sea fuentes de generación eléctrica (como la eólica, solar, nuclear o hidráulica) o fuentes directas de energía (por ejemplo, un biocombustible como el etanol, obtenido del maíz o de la caña de azúcar). El concepto de inversión verde se extiende no solo a las nuevas tecnologías medioambientales, como la energía solar fotovoltaica y la eólica, sino también a otras más conocidas como la nuclear o la hídrica. Aunque se ha sostenido que, dado que produce desechos radioactivos, la energía nuclear debería excluirse de cualquier concepto de gasto en proyectos verdes, la incluimos en nuestra definición porque esta se basa en el impacto de la inversión en la emisión de gases. Los biocombustibles también forman parte de nuestra definición, a pesar de su polémico impacto en las emisiones de carbono, porque son una fuente de energía renovable.

- **Inversiones que reducen el consumo de energía.** La inversión verde también incluye las tecnologías que reducen la cantidad de energía requerida para el suministro de bienes y servicios, aumentando así la eficiencia energética. En el sector de la electricidad, hay margen para mejorar la eficiencia de la generación eléctrica (pasando a centrales térmicas supercríticas, es decir, usinas eléctricas de alta eficiencia que queman menos carbón) y en la transmisión y distribución (usando redes más eficientes, por ejemplo). También es posible mejorar la eficiencia en el transporte utilizando vehículos más eficientes o híbridos e incrementando el uso de medios de transporte masivo. En el equipamiento industrial, se puede ganar eficiencia mediante aparatos que ahorren energía y mediante una mejor gestión de los desechos. En la construcción, la eficiencia puede incrementarse mejorando los sistemas térmicos y de aislación.

De las fuentes de energía “marrones” a las “verdes”

Las tecnologías “verdes” (energía nuclear y energía renovable, como la solar, eólica e hidráulica) ya cumplen un papel importante en la producción eléctrica. En 2008, alrededor de un tercio de la electricidad mundial se generaba a partir de fuentes nucleares y renovables y dos tercios provenían de fuentes convencionales, o “marrones”, como el carbón, el gas y el petróleo (véase el gráfico 1, izquierda). Esas proporciones se han mantenido relativamente estables en el tiempo. Sin embargo, desde la segunda mitad de los años noventa la generación de energía verde ha pasado de la hidráulica y nuclear a otras fuentes renovables, que en los últimos años han contribuido significativamente a la acumulación de capacidad eléctrica,

aportando, por ejemplo, alrededor de un tercio del incremento de la capacidad en 2009 (véase el gráfico 1, derecha).

En la última década se han adoptado muchos programas públicos —sobre todo en las economías avanzadas y emergentes que son miembros de la OCDE— para alentar la producción o el consumo de energías renovables. El número de países que tienen algún tipo de metas oficiales o políticas de apoyo casi se duplicó en los últimos años, de 55 a comienzos de 2005 a más de 100 al comienzo de 2010.

Los planes de apoyo generalmente tienen tres objetivos principales: reducir las emisiones de carbono y prevenir el cambio climático; mejorar la seguridad energética diversificando la matriz, y fomentar el crecimiento promoviendo la competitividad, la creación de empleo y la innovación en nuevas industrias.

Las formas más comunes de apoyo a la generación eléctrica de fuentes renovables son las *feed-in tariffs* (FIT, por sus siglas en inglés) o tarifas reguladas de alimentación de energía renovable a la red eléctrica (vigentes en 50 países y 25 estados o provincias a principios de 2010) y normas sobre generación de energía renovable (adoptadas por 10 países y 46 estados o provincias). Las tarifas FIT exigen a las empresas proveedoras del servicio pagar a los productores de energía verde precios que reflejen el costo de la tecnología, que puede ser superior al costo de generación eléctrica convencional. Las normas sobre generación de energía renovable establecen que una parte de la energía que utilizan las empresas eléctricas debe ser renovable.

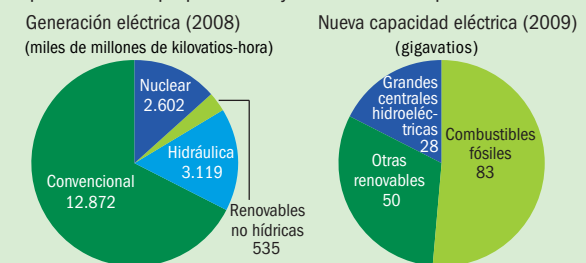
Estimar el costo de los programas públicos no es tarea fácil, ya que estos incluyen no solo pagos directos sino también desgravaciones impositivas, avales crediticios y cupos. Se estima que, a nivel mundial, los programas públicos cuestan entre US\$40.000 millones y US\$60.000 millones por año, en su mayor parte destinados a subsidiar los biocombustibles.

Varios de esos programas fueron ampliados en el marco de las respuestas de política fiscal a la crisis financiera internacional. El apoyo a la energía limpia comprometido como parte de los planes de estímulo fiscal oscila entre US\$180.000 millones y US\$195.000 millones y corresponde principalmente a tres países: Estados Unidos (US\$65.000 millones), China (US\$46.000 millones) y

Gráfico 1

Hacia una energía ecológica

Las fuentes de energía convencionales proveen la mayor parte de la generación eléctrica mundial, pero las fuentes renovables representan una proporción mayor de la nueva capacidad.



Fuentes: Administración de la Información sobre Energía de Estados Unidos y Bloomberg New Energy and Finance.

Nota: Las fuentes convencionales son principalmente carbón, petróleo y gas. Las fuentes renovables incluyen la energía eólica, solar, hidráulica y nuclear, aunque esta última no se incluye en el gráfico de nueva capacidad (derecha) porque era estable en 2009.

Corea (US\$32.000 millones). En los países que cuentan con los mayores paquetes de apoyo a la energía verde, estas medidas no representan más del 15% del estímulo fiscal total, excepto en Corea, donde el 80% del estímulo se ha destinado específicamente a inversiones verdes. Sin embargo, solo la mitad del total de fondos asignados se desembolsaron en 2009 y 2010. La implementación del estímulo al financiamiento de proyectos verdes se ha visto retrasada por la complejidad de la planificación y los trámites requeridos para liberar los fondos públicos, mientras que los países que se enfrentan a un gran déficit del sector público han reducido ese tipo de gasto.

Auge de inversiones en tecnologías renovables

La inversión en energía renovable —solar, eólica, biocombustibles, biomasa y calor geotérmico (excluidos los proyectos hidroeléctricos)— ha crecido sustancialmente en la última década, sobre todo después de 2004. Entre 2000 y 2010, la inversión en energía verde renovable creció de US\$7.000 millones por año a US\$154.000 millones (véase el gráfico 2). Ese aumento se debe a diversos factores, como el crecimiento económico mundial, el aumento de precios de los combustibles fósiles, los avances tecnológicos, las políticas de apoyo y un creciente reclamo de los ciudadanos por un medio ambiente más limpio. Las economías de escala, el progreso tecnológico y las tasas de interés más bajas también permitieron reducir el costo de adoptar tecnologías verdes. Estas inversiones declinaron transitoriamente durante la recesión mundial de 2009 debido a las condiciones financieras menos favorables y a la incertidumbre acerca de la demanda futura de energía verde al retroceder los precios de los combustibles fósiles. No obstante, la caída de la inversión privada se vio mitigada por las medidas de apoyo adoptadas como parte de los programas de estímulo fiscal.

La inversión verde en energía renovable se ha convertido en un fenómeno mundial. Creció de manera sostenida en todas las principales regiones hasta el estallido de la crisis económica. Entre 2004 y 2010, Europa y América del Norte cuadruplicaron su inversión, mientras que Asia y Oceanía la incrementaron diez veces. Actualmente, América del Norte, Europa y Asia son los mayores mercados, pero la composición regional ha cambiado

drásticamente en los últimos años. El liderazgo en el nivel de gasto pasó de Europa a Asia, lo que en gran medida refleja diferencias en el desempeño económico. La participación de Europa y América del Norte en la inversión verde mundial cayó de 68% en 2004 a 46% en 2010, mientras que la de Asia y Oceanía aumentó del 28% al 42%.

La inversión verde en Asia siguió aumentando durante la crisis financiera mundial, y la mayor parte de ese aumento se concentró en China. En 2009 China era el país con la inversión más alta en energías renovables y en 2010 invirtió más en esas fuentes que la totalidad de Europa. Mediante nuevas leyes y medidas de apoyo financiero (que incluyeron préstamos de bancos públicos), el gobierno chino ha alentado grandes proyectos de energía renovable, con el objeto de promover la actividad manufacturera interna y mejorar la seguridad energética. China es hoy el líder mundial en la producción de módulos fotovoltaicos y equipos de energía eólica. También ha intensificado sus actividades de investigación y desarrollo y está a la cabeza en materia de patentes de tecnologías limpias y ofertas públicas iniciales de empresas del sector de energías renovables.

Inercia de la energía nuclear e hidráulica

La capacidad nuclear del mundo creció rápidamente durante los años setenta y ochenta, pero el interés decayó luego del desastre de Chernóbil en 1986. Como resultado, la participación de la energía nuclear en la capacidad total de generación eléctrica disminuyó de alrededor del 12% en 1990 al 8% en 2008. Incluso antes del accidente nuclear ocurrido en Japón tras el terremoto y el tsunami de 2011, diversos obstáculos habían frenado la expansión de esta industria, como los crecientes costos de construcción, el menor número de trabajadores con la especialización necesaria, una capacidad de red insuficiente, problemas medioambientales y la preocupación acerca de la seguridad y la proliferación nuclear. Asia impulsa hoy el aumento de la capacidad nuclear. El número de reactores nucleares en construcción en Europa y América del Norte se redujo de 159 en 1980 a 20 en 2010. En Asia, en cambio, hay 42 nuevos reactores en construcción.

La energía hidroeléctrica, que aprovecha la energía cinética de los saltos de agua, es la mayor fuente renovable de electricidad. La capacidad hidroeléctrica mundial ha crecido en forma constante, gracias a que los costos de construcción son comparativamente bajos. Sin embargo, su participación en la capacidad eléctrica total cayó de 23% a principios de 1980s a 19% en 2008. Las regulaciones medioambientales y el estancamiento de los avances tecnológicos han retrasado la expansión en los países industrializados, donde muchos de los mejores sitios para la generación hidroeléctrica ya han sido explotados. En la última década la capacidad ha crecido con más fuerza en Asia, a un promedio de 12% por año, mientras que en Europa y América del Norte alcanzó un promedio de aproximadamente 1,5%. China ha sido el mercado más dinámico, y casi duplicó su capacidad hidroeléctrica durante 2004–09.

Cómo fomentar la inversión verde

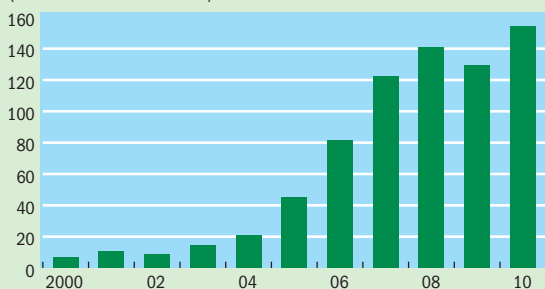
Los estudios económicos sobre el cambio climático en general han pasado por alto los determinantes macroeconómicos de la inversión verde. Cubrimos ese vacío usando datos sobre la inversión en fuentes renovables en 35 economías avanzadas

Gráfico 2

Crece las energías renovables

La inversión mundial en fuentes de energía renovable ha crecido rápidamente desde principios de la década de 2000, excepto por una breve caída durante el punto máximo de la recesión.

(miles de millones de dólares)

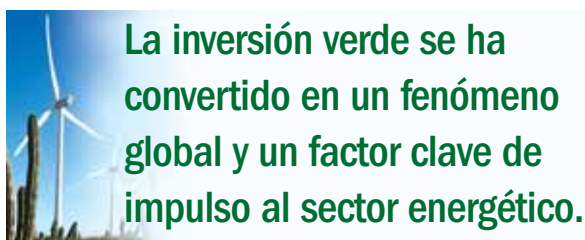


Fuente: Bloomberg New Energy and Finance.

Nota: Las energías renovables incluyen la solar, la eólica, los biocombustibles y la biomasa, pero no la hidroeléctrica.

y emergentes —donde tiene lugar casi toda la inversión verde mundial— durante 2004–10 (Eyraud *et al.*, 2011).

Adoptamos un enfoque estadístico para identificar los factores principales que inciden en la inversión verde y evaluar su impacto relativo. Sometimos a prueba la significación de un gran conjunto de variables macroeconómicas, y cinco se destacaron como determinantes estadísticamente significativos del nivel de inversión verde: el producto interno bruto (PIB) real, la tasa de interés real a largo plazo, el precio relativo internacional del petróleo crudo, una variable que representa la adopción de tarifas FIT y otra variable que mide si un país tiene algún mecanismo de precios del carbono (impuestos al carbono o un mecanismo de topes y comercialización de las emisiones de carbono). Estas son algunas de nuestras observaciones:



- **Un nivel más alto de PIB tiende a impulsar la inversión en tecnologías verdes.** La actividad económica eleva la demanda de energía y de inversión en el sector energético. Además, a mayores niveles de desarrollo, el cambio estructural hacia industrias y servicios que hacen un uso intensivo de la información, la reubicación internacional de las industrias manufactureras, una mayor conciencia medioambiental y una mejor vigilancia del cumplimiento de las normas medioambientales determinan un mayor gasto en el cuidado del medio ambiente y una disminución gradual de su degradación. Observamos que 1 punto porcentual adicional de crecimiento del PIB incrementaría, *ceteris paribus*, el crecimiento de la inversión verde alrededor de 4 puntos porcentuales en el largo plazo.

- **El costo de capital —representado por la tasa de interés real a largo plazo— tiene un impacto negativo en la inversión verde.** El efecto estimado es bastante grande: la inversión verde cae alrededor de 10% cuando la tasa de interés real aumenta 1 punto porcentual. Según lo observado en estudios sobre la inversión empresarial general, la inversión es relativamente insensible a las tasas de interés. Pero la inversión verde parece tener una alta respuesta a los movimientos de dichas tasas. Este resultado, bien documentado en estudios descriptivos, no debe sorprender, ya que los proyectos renovables requieren mucho más capital que mano de obra y dependen principalmente del financiamiento externo.

- **Los precios del petróleo también tienen un impacto grande y positivo en la inversión verde.** De hecho, un alza de esos precios incrementa la rentabilidad de la inversión verde al reducir el costo de la electricidad proveniente de fuentes renovables en comparación con la generada a partir de combustibles fósiles. Estimamos que la inversión verde crece 1 punto porcentual adicional con cada punto porcentual de diferencia entre el aumento de precios del petróleo y la inflación general de la economía.

- **Las normas sobre generación de energía renovable y sobre producción de biocombustibles no parecen incidir en la inversión**

verde. En el caso de las segundas, probablemente ello obedezca a la significativa reducción de la inversión en biocombustibles registrada desde 2007 debido a los altos precios de los forrajes y el exceso de capacidad. Las tarifas FIT, en cambio, tienen un fuerte efecto, lo que confirma la noción de que constituyen uno de los instrumentos más importantes para sustentar la expansión de la energía renovable. Según nuestra estimación, la inversión verde sería entre dos y tres veces mayor en los países que adoptan ese tipo de tarifas, en igualdad de circunstancias. El efecto de los planes de precios del carbono (bajo la forma de un impuesto medioambiental aplicado al contenido de carbono de los combustibles, por ejemplo) es también significativo en casi todas las especificaciones.

En general, nuestros resultados muestran que las políticas públicas pueden ejercer una fuerte influencia en la inversión verde. Las tasas de interés y factores macroeconómicos tales como el crecimiento de la economía son importantes, pero también lo son las políticas energéticas. La inversión verde aumenta cuando su costo, medido en relación con las tecnologías tradicionales, baja ante un aumento de los precios del petróleo. Asimismo, los resultados estadísticos indican que las FIT y los mecanismos de precios del carbono tienden a fomentar la inversión verde. Muchas políticas, sin embargo, no parecen ser eficaces, como las de apoyo a los biocombustibles, lo que acrecienta la preocupación acerca de la eficacia de los subsidios a esos productos y sus efectos adversos en la oferta de alimentos (FMI, 2008c).

¿Cuál será su rumbo ahora?

La inversión verde se ha convertido en un fenómeno global y un factor clave de impulso al sector energético. Al mismo tiempo, la composición regional ha cambiado drásticamente en los últimos años. Asia, con China a la cabeza, es cada vez más importante. China pasó a ser el país con la mayor inversión en energías renovables en 2009 e invirtió en ellas más que el conjunto de Europa en 2010. Nuestros resultados también ponen de relieve que los países pueden hacer mucho para catalizar la inversión verde. En particular, ofrecer los incentivos correctos para las inversiones en energías alternativas —como un precio apropiado para los combustibles fósiles y las emisiones de carbono— será clave para avanzar hacia una economía más verde. ■

Luc Eyraud es Economista y Benedict Clements es Jefe de División en el Departamento de Finanzas Públicas del FMI.

Referencias:

Eyraud, Luc, Abdoul Wane, Changchang Zhang y Benedict Clements, 2011, "Who's Going Green and Why? Trends and Determinants of Green Investment", *IMF Working Paper 11/296* (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Fondo Monetario Internacional (FMI), 2008a, "El cambio climático y la economía mundial", *Perspectivas de la economía mundial, capítulo 4* (Washington, abril).

—, 2008b, "Las repercusiones fiscales del cambio climático" (Washington, marzo). www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022208.pdf

—, 2008c, "Fuel and Food Price Subsidies—Issues and Reform Options" (Washington, septiembre). www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/090808a.pdf

Stern, Nicholas, 2007, *The Economics of Climate Change: The Stern Review* (Londres: Cambridge University Press).



Fajos de dinero ocultos en bollos incautados en Alemania en una operación antilavado de dinero.

Dinero sucio, un verdadero problema

El lavado de dinero perjudica a personas inocentes, pero también puede tener costos muy altos para las economías nacionales

Paul Ashin

SACOS de dinero en el aeropuerto de Kabul, una ventanilla estratégicamente ubicada justo antes del puesto de inmigración en Antigua, y un par de líneas de código de software en un banco en la República Dominicana: todos estos hechos aparentemente inconexos forman parte del problema mundial de lavado de dinero y están vinculados a fallas del sector financiero que causaron daños económicos reales a ciudadanos honrados en los países afectados.

El lavado de dinero transforma insumos ilegales en productos supuestamente legítimos, haciendo que las ganancias de delitos como fraude, robo y tráfico de drogas parezcan fruto de trabajo honrado, como por ejemplo cuentas bancarias, inmuebles y bienes suntuosos de apariencia legítima. Así los delincuentes pueden disfrutar del producto de sus delitos y vivir vidas disimuladas. Además, pueden usar los activos lavados para ampliar sus actividades delictivas e incrementar su

riqueza y su poder, incluso corrompiendo a autoridades políticas y policiales para obtener su protección.

El lavado de dinero existe porque hay fraude, delitos tributarios, especulación ilegal, tráfico de drogas, corrupción y, en general, delitos generadores de ganancias. Dada la estrecha relación entre el delito que produce las ganancias y el lavado de esas ganancias, es muy difícil separarlos, pese a que jurídicamente los dos actos se tratan de manera independiente. El lavado de dinero es un componente básico de todo delito generador de ganancias, ya que si el dinero no se lava el delito no es rentable.

Cuando el delito subyacente —o determinante— es algo como el tráfico de drogas, los costos sociales son enormes y visibles. Pero los costos sociales y económicos de los delitos de cuello blanco —desfalco, evasión fiscal, uso indebido de información privilegiada y fraude bancario— son menos obvios, pero también pueden ser muy elevados.

Historias de terror

Por ejemplo, en agosto de 2010, en Afganistán cuando el gobierno reemplazó la gerencia del mayor banco privado del país, el Kabul Bank, los depositantes retiraron más de US\$200 millones en un pánico bancario que puso en peligro la frágil estabilidad financiera y política del país. El banco, dueño de la mayor red de sucursales del país, se encargaba de pagar a las fuerzas de seguridad y a otros funcionarios públicos, con lo cual el riesgo de su colapso cobró interés a nivel estatal.

Detrás de estos hechos había una historia de préstamos sin intereses a personas relacionadas con el banco y con el medio político, inversiones inmobiliarias ilegales en el extranjero y vuelos misteriosos de Kabul a Dubai de aviones cargados de dinero; o sea, lavado de dinero a 10.000 metros de altura. Una investigación posterior reveló una malversación de fondos del banco de más de US\$900 millones, o más de 5% del PIB y 50% del presupuesto público del empobrecido

Como era de esperar, la pirámide se desmoronó en 2009 y arrasó con el banco de Stanford y casi con el resto de la economía de Antigua, país que dependía del crecimiento de una entidad que constituía el mayor empleador de la isla. Ese año el PIB de Antigua se contrajo 9,6%; el banco central regional asumió el control del Banco Central de Antigua y le otorgó un préstamo equivalente a 3% del PIB del país. A la larga Antigua necesitó un programa de US\$118 millones apoyado por el FMI. En marzo de 2012, Stanford fue condenando por haber estafado a 30.000 inversionistas en 113 países.

En la República Dominicana, personas relacionadas con el Banco Intercontinental, el segundo banco privado del país, fraguaron un complejo plan para saquear los activos del banco. Se prestaron dinero a sí mismas y obtuvieron préstamos de terceros con fondos del banco, ocultando estos activos improductivos en una contabilidad paralela.

El lavado de dinero es un componente básico de todo delito generador de ganancias, ya que si el dinero no se lava el delito no es rentable.

país. A octubre de 2011, más de un año después de que el gobierno tomara control del banco, las autoridades habían recuperado tan solo una fracción del dinero, y de momento nadie ha sido condenado. Hasta la fecha, el banco central de Afganistán ha gastado casi US\$1.000 millones para rescatar al sector bancario; una suma enorme para un país tan pobre.

En Antigua y Barbuda la historia fue diferente, pero las consecuencias para esta pequeña economía insular también fueron graves. El estafador estadounidense Allen Stanford organizó una pirámide Ponzi masiva para vender certificados de depósito de “alto rendimiento” de su banco basado en Antigua a inversionistas ingenuos en Miami y otros lugares (véase “Los peligros de los Ponzis” en la edición de *F&D* de marzo de 2010). Los supuestos altos rendimientos desde luego que no eran el resultado de una mística estrategia de inversión desconocida por los otros bancos.

Más bien, las contribuciones de inversionistas posteriores se utilizaban para pagar a inversionistas previos, excepción hecha de los US\$1.600 millones que se desviaron para financiar un lujoso estilo de vida para Stanford, incluido un fideicomiso especial en las Islas Cook denominado “Baby Mama Trust” a favor de la madre de dos de sus hijos. Mientras corrompían a funcionarios, Stanford y sus socios lavaban dinero movilizándolo millones de dólares de EE.UU. obtenidos fraudulentamente de cuentas fuera de Estados Unidos a varias cuentas dentro de ese país.

¿Y la ventanilla bancaria? No era más que un método conveniente para que los mensajeros provenientes de Miami que llegaban con efectivo o cheques para depositar no tuvieran que registrar sus desplazamientos en el sistema migratorio del país. La ventanilla les permitía bajarse del avión, hacer el depósito y volver a la sala de tránsito a esperar su vuelo de regreso a su país.

Todos los días, durante 14 años, un programa de contabilidad automático “conciliaba” los libros del banco transfiriendo activos y pasivos reales entre los dos sistemas para aparentar la solvencia del banco “visible”. Por ejemplo, los préstamos improductivos a partes relacionadas se eliminaban de los activos formales del banco junto con ciertos pasivos de contrapartida, como un grupo de certificados de depósito a largo plazo que pasaría inadvertido. Al día siguiente el programa devolvía esos pasivos a los libros y seleccionaba otros pasivos de contrapartida para ocultar los activos deteriorados.

Cuando el fraude finalmente salió a la luz en el año 2003, “BANINTER” (como se conocía al Banco Intercontinental) y dos bancos comerciales relacionados fueron objeto de un rescate público a un costo equivalente a 21% del PIB del país. Los costos sociales y económicos fueron mucho mayores: una rápida depreciación del peso de aproximadamente 65% provocó una inflación altísima y una grave erosión de los ingresos reales. Alrededor de 1,5 millones de dominicanos (un 16 % de la población) cayeron por debajo de la línea de pobreza tras la crisis bancaria, y 670.000 entraron en una situación de pobreza extrema.

Estas historias, sin duda, no ilustran todas las técnicas que los delincuentes pueden utilizar para ocultar el origen de su riqueza. Depositar en efectivo el producto del delito es una técnica básica de lavado de dinero. En Estados Unidos, donde los bancos deben declarar los movimientos de efectivo de más de US\$10.000, los delincuentes procuran desglosar sus depósitos en montos más pequeños. Esta práctica en la que varios intermediarios realizan depósitos en múltiples bancos se conoce como “pitufeo”.

Los planes de lavado de dinero muy sofisticados suelen implicar la creación de redes complejas de empresas ficticias en varias jurisdicciones para encubrir al verdadero dueño

y controlador de los activos ilegales. No es inusual que un blanqueador de dinero establezca un fideicomiso en una jurisdicción solo para controlar las acciones de una sociedad de cartera en un centro offshore, con “filiales” en otros varios países que sirven solo para abrir cuentas bancarias que pueden ser utilizadas anónimamente por el propietario original. Estas entidades extraterritoriales turbias fueron la piedra angular del fraude masivo perpetrado por los gerentes de la empresa estadounidense Enron, que terminaron acusados no solo de lavado de dinero sino también del delito subyacente.

Golpe a la economía

Los ejemplos anteriores muestran cómo los delitos financieros como corrupción, evasión tributaria, fraude y abuso de información privilegiada —todos delitos subyacentes

de dinero deficientes llevarán más tiempo porque requieren un examen más riguroso. Y cuando grandes cantidades de dinero “sucio” entran y salen de las instituciones financieras los efectos pueden propagarse a todo el sistema financiero.

Los controles antilavado de dinero forman parte de las herramientas de prevención y represión del fenómeno y contribuyen a respaldar la confianza del público en momentos de dificultad económica. La aplicación eficaz de los controles —como determinar la propiedad y control reales de las cuentas bancarias y congelar y decomisar el producto del delito cuando los delincuentes son detenidos y condenados— impide que los delincuentes se beneficien de sus fechorías a costa del público y la economía en general.

A la larga, como el lavado de dinero es una amenaza para la solidez de las economías de los países y es un fuerte obstáculo para el crecimiento, la verdadera estabilidad financiera

El lavado de dinero es una amenaza para la solidez de las economías de los países y es un fuerte obstáculo para el crecimiento.

del lavado de dinero— pueden contribuir a los problemas económicos. Los sectores financieros relativamente pequeños suelen verse más afectados, como lo demuestra el caso Stanford, en el que un fraude basado en Estados Unidos sacudió a una pequeña economía insular.

Un país que no aborde eficazmente el problema de lavado de dinero o financiamiento del terrorismo puede complicar su acceso al sistema financiero mundial. Por ejemplo, los giros electrónicos desde y hacia países con regímenes antilavado

no puede existir sin una adecuada integridad financiera; es decir un mercado financiero libre de abuso, incluido el relacionado con el lavado de dinero.

Si se aplican eficazmente, los controles antilavado de dinero mitigan las repercusiones de los delitos económicos y promueven la integridad y estabilidad en los mercados financieros. Las normas internacionales al respecto fueron establecidas por el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI), un organismo intergubernamental que formula y

Fondos especiales

El FMI ha participado en la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo desde comienzos de 2001. En los últimos 11 años, el FMI ha ayudado a formular políticas internacionales sobre este tema y ha realizado más de setenta evaluaciones —entre ellas las de Alemania, Dinamarca y los Países Bajos— y muchos proyectos de asistencia técnica e investigación.

La amplia experiencia del FMI en la supervisión de los sistemas financieros y económicos de los países miembros es una base firme para evaluar el cumplimiento de las normas internacionales contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo por parte de los países así como para formular programas que ayuden a los países miembros a subsanar deficiencias. Las cuestiones relativas a la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo están integrándose cada vez más en las labores básicas de la Institución. Recientemente, el Directorio Ejecutivo del FMI decidió que el lavado de dinero, el financiamiento del terrorismo y sus delitos subyacentes deben formar parte de la supervisión de

los sistemas económicos de los países que realiza el FMI si dichos temas amenazan con desestabilizar el sistema financiero de un país miembro o si contribuyen a movimientos perturbadores del tipo de cambio.

En 2009, el FMI estableció un fondo respaldado por donantes —el primero de una serie de fondos fiduciarios especiales— para financiar asistencia técnica en temas de lavado de dinero y lucha contra el financiamiento del terrorismo. Arabia Saudita, Canadá, Corea, Francia, Japón, Kuwait, Luxemburgo, Noruega, los Países Bajos, Qatar, Reino Unido y Suiza han comprometido un total de US\$29,2 millones a lo largo de cinco años para financiar fondos fiduciarios especiales que, aprovechando la experiencia y la infraestructura del FMI, ayuden a reforzar los regímenes antilavado de dinero y de lucha contra el financiamiento del terrorismo.

Al cabo de tres años se han aprobado 53 proyectos en 29 países y se han realizado 7 seminarios regionales. Los fondos fiduciarios especiales seguirán apoyando este tipo de proyectos de asistencia técnica en todo el mundo.

promueve políticas para combatir el lavado de dinero, el financiamiento del terrorismo y la proliferación de armas de destrucción masiva. Las recomendaciones del GAFI abordan temas como la regulación de servicios proporcionados por instituciones financieras y empresas y profesiones no financieras, los movimientos transfronterizos de dinero, la transparencia de las entidades jurídicas, aspectos fundamentales y de procedimiento de la ley penal, capacidad institucional, sanciones y cooperación interna e internacional.

En lo que se refiere a la prevención, las medidas incluyen requisitos para determinar si un cliente actúa en nombre de terceros; para esclarecer el régimen de propiedad y control de las personas jurídicas; para realizar una diligencia debida reforzada de clientes, relaciones comerciales y transacciones de alto riesgo; y para tomar otras medidas de documentación y diligencia debida con la clientela.


En el ámbito policial, las medidas permiten a las autoridades no solo enjuiciar a los delincuentes (por lo general con sanciones más duras si los delitos subyacentes se combinan con lavado de dinero), sino también privarlos de los activos ilegalmente obtenidos. Así se reduce el incentivo para perpetrar estos delitos y se impide que las organizaciones criminales acumulen niveles peligrosos de riqueza.

Red compleja

El sistema financiero mundial está cada vez más interconectado. Es posible transferir dinero entre decenas de jurisdicciones en cuestión de minutos. Pero la globalización financiera conlleva riesgos, además de ventajas obvias como la mejor asignación de recursos, más acceso al capital, una mayor diversificación del riesgo y un aumento del bienestar en general.

Los blanqueadores de dinero explotan la complejidad y la interconexión del sistema financiero mundial y las diferencias entre los sistemas y las leyes antilavado de dinero de los distintos países. Se enfocan sobre todo en jurisdicciones con controles deficientes o ineficaces a donde pueden transferir los fondos y en donde pueden crear más fácilmente sociedades instrumentales sin ser detectados. Son capaces de adelantarse a los reguladores bancarios y a la policía, a quienes les suele ser difícil establecer una rápida cooperación internacional. Además, como lo demuestran los citados ejemplos, los problemas en un país pueden propagarse rápidamente a escala regional o mundial. ■

Paul Ashin es un experto principal sobre el sector financiero en el Departamento Jurídico del FMI.



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 2013-2014 program begins in July of 2013. Applications are due by January 1, 2013.

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

A plena vista

Los gobiernos pueden reducir la economía subterránea al mejorar las instituciones que promueven un crecimiento incluyente

Anoop Singh,
Sonali Jain-Chandra
y Adil Mohommad

LA OLA mundial de protestas públicas en contra de la mala gestión de gobierno y la falta de crecimiento incluyente constituye un recordatorio oportuno de la importancia de crear instituciones sólidas y ampliar la economía formal para promover el crecimiento económico y el acceso a las oportunidades.

Con demasiada frecuencia, la falta de buena gestión institucional y el exceso de regulación obligan a los trabajadores y a las pequeñas empresas a trasladarse al sector informal —la llamada economía subterránea o paralela—, en el cual se producen bienes y servicios lícitos pero se los oculta deliberadamente de las autoridades para evitar impuestos, el cumplimiento con normas laborales u otros requisitos legales.

Nuestros estudios confirman que las empresas que enfrentan una regulación onerosa, una aplicación desigual de las normas jurídicas y corrupción tienen un incentivo para ocultar sus actividades en la economía subterránea. Nuestra conclusión es que las instituciones son un determinante más importante del tamaño de la economía subterránea que los niveles de ingreso, la inflación o las tasas tributarias altas.

Como argumentan Daron Acemoglu y James Robinson en *Why Nations Fail*, la principal diferencia entre los países ricos y pobres son las instituciones políticas y económicas creadas por el hombre, no la cultura ni la geografía. En su obra muestran que las naciones prosperan cuando establecen instituciones incluyentes y propicias para el crecimiento, y fracasan cuando sus instituciones promueven los intereses de un pequeño grupo privilegiado, en lugar de generar beneficios económicos y poder político al alcance de muchos.

Ventajas y desventajas

Las economías subterráneas extensas plantean una multitud de problemas para la formulación de las políticas. Las instituciones débiles pueden interactuar con un sector informal grande en

un círculo vicioso que degrada más la calidad de las instituciones que rigen y promueven la actividad económica: el Estado de Derecho, la ausencia de corrupción y la reducción de la carga regulatoria innecesaria a su mínima expresión.

Además, cuando las economías informales son grandes, las estadísticas oficiales son poco fidedignas y poco exhaustivas, lo cual complica la formulación de políticas bien fundamentadas. Y la participación limitada en la economía formal implica que sus ventajas —protección de los derechos de propiedad, acceso a los mercados de crédito y normas laborales adecuadas— posiblemente no sean generalizadas. Eso a su vez desalienta el crecimiento económico y niega a muchos las oportunidades que brinda la economía.

Desde una perspectiva más positiva, al sector informal le toca un papel importante, sobre todo en las economías en desarrollo, donde se lo puede considerar como el terreno preparatorio para el futuro crecimiento económico en la economía formal. Funciona como un amortiguador importante ante la incertidumbre económica y el subdesarrollo del sector formal porque ofrece a grandes segmentos de la población un medio para ganarse la vida. De hecho, las economías informales son mucho más amplias en los países pobres y emergentes que en los más ricos.

Pero las empresas que trabajan en el sector informal enfrentan una variedad de restricciones que les dificulta operar y crecer. Algunas podrían estar vinculadas a la infraestructura, como el acceso a la electricidad, la tierra y el agua; otras son institucionales y son las que abordamos en nuestro estudio; y otro grupo está vinculado al acceso a las nuevas tecnologías, la intermediación financiera y otros beneficios asociados a la participación en la economía formal. Por ejemplo, a diferencia de los países con sistemas maduros de derechos de propiedad, en los cuales el capital puede aprovecharse intensivamente para la actividad productiva, en los países pobres suele ser muy difícil establecer siquiera los derechos

de propiedad, y aún más arduo gozar de sus beneficios, como la capacidad para potenciar el ahorro propio y la protección que ofrece la propiedad formal.

En nuestro estudio, exploramos la relación entre la calidad institucional y el grado de informalidad, y, como quizás era lógico esperar, determinamos que las deficiencias institucionales como un exceso de regulación y un Estado de Derecho endeble tienden a estar asociadas con economías informales más grandes.

La creación de instituciones

El término “instituciones” es amplio y abarca la red de reglas que rigen las interacciones sociales. Nos referimos a las instituciones formales que influyen en la actividad económica y la gobier-

La contribución del FMI

El FMI respalda el desarrollo de instituciones económicas como parte del asesoramiento que proporciona durante la supervisión y la asistencia técnica a los países miembros. Tras la crisis financiera internacional, ha estado a la vanguardia de la reforma de los marcos de regulación y supervisión financiera. Y para luchar directamente con el problema de la economía subterránea, el FMI ha brindado asistencia técnica a los países miembros para la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, y en relación con cuestiones institucionales y de gobernabilidad más amplias en los casos de sectores subterráneos extensos que podrían acarrear implicaciones macroeconómicas.

nan, y nos centramos en el Estado de Derecho, la ausencia de corrupción y la reducción de la carga regulatoria innecesaria a su mínima expresión, que en la práctica promueven y protegen la actividad económica.

Los retos de crear instituciones sólidas y ampliar la economía formal se encuentran entrelazados. El fortalecimiento institucional exige capacidad para hacer cumplir las reglas y proteger los derechos sin sacrificar los incentivos económicos. Un Estado debe contar con capacidad y recursos abundantes para mejorar la calidad institucional.

Pero una economía maniatada por un sector informal grande posiblemente no disponga de recursos suficientes para incorporar a la capacidad institucional las mejoras necesarias para reducir el alcance de la actividad informal. Si el gobierno intenta obtener recursos aumentando los impuestos, es posible que las empresas se refugien en la economía informal para evitarlos, erosionando aún más la capacidad estatal. Eso pone en marcha un ciclo vicioso que puede prolongar el “equilibrio malo” entre la debilidad institucional y el limitado grado de desarrollo del sector formal.

¿Cuán grande es la economía subterránea?

Es difícil estimar el tamaño de la economía informal porque la finalidad misma de las operaciones subterráneas suele ser evitar la detección, y los países quizá carezcan de la capacidad necesaria para monitorear la actividad paralela. Aunque no existen indicadores directos del tamaño ni de la composición de la economía subterránea, existen varios métodos indirectos, como la extrapolación del exceso de demanda de dinero en efectivo, el consumo inexplicado de electricidad o las tendencias del mercado laboral. Estos métodos indirectos llevan a pensar que la economía paralela tiene un tamaño considerable en muchos países (véase el mapa).

Según las estimaciones de 2006, en la mayoría de las economías avanzadas la economía paralela representa 14%–16% del PIB, y en las economías emergentes, representa 32%–35% (Schneider, Buehn y Montenegro, 2010). Es mucho más grande en América Latina, América Central y África —en muchos casos, más de 40% del PIB—, en tanto que en Oriente Medio y las economías emergentes de Asia representa 25%–35% del PIB. La economía paralela continúa siendo sustancial, pero se ha reducido con el correr del tiempo.

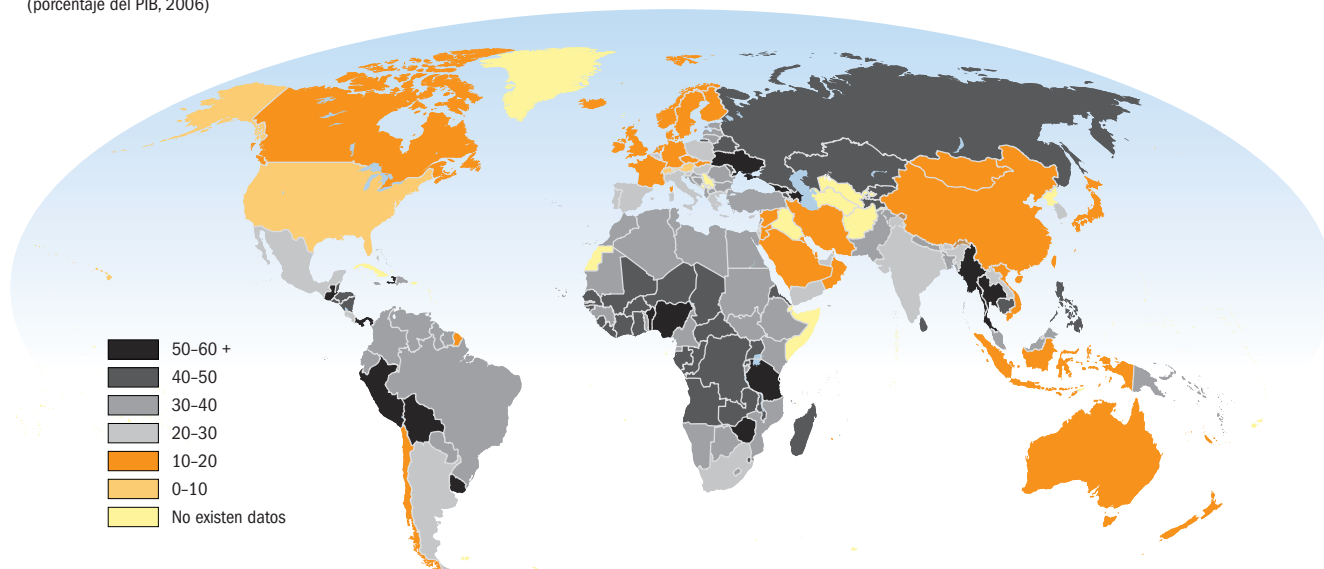
El grado de informalidad también puede variar por sector dentro de los países, de acuerdo con la índole de la actividad. Por ejemplo, es posible que el sector de los servicios —como el comercio minorista callejero y los servicios domésticos— y la agricultura de subsistencia sean completamente informales, dado que requieren poco capital y poca formación. La actividad manufacturera que exige mucha mano de obra puede



Un zapatero trabaja a la vera del camino en Harare, Zimbabue.

Una larga sombra

La economía subterránea tiene una presencia significativa en gran parte del mundo.
(porcentaje del PIB, 2006)



Fuente: Schneider, Buehn y Montenegro (2010).

Nota: Las fronteras, los colores, las denominaciones y toda otra información contenida en este mapa no reflejan la posición del FMI con respecto a la situación jurídica de ningún territorio, ni el aval o la aceptación de dichas fronteras por parte de la institución.

ser sumamente informal. Y las actividades que requieren aptitudes avanzadas y capital tienen lugar principalmente en el sector formal.

La influencia de la tributación

Existen considerables debates sobre el efecto que produce un aumento de la tributación en la actividad económica subterránea.

Por una parte, los regímenes tributarios más engorrosos (con una administración exigente y tasas tributarias elevadas) pueden empujar a las empresas a la actividad subterránea para evitar los impuestos e incrementar las utilidades. Las estimaciones muestran que si la carga impositiva se vuelve más onerosa ante los ojos de las empresas, el tamaño de la economía paralela aumenta 11,7 puntos porcentuales (Johnson, Kaufmann y Zoido-Lobaton, 1998).

Las instituciones son el determinante más importante del tamaño de la economía subterránea.

El alza de los impuestos, por el contrario, también puede estar asociada a una contracción de la economía subterránea, dado que puede conducir a un aumento de la recaudación y a una mejora del suministro de bienes públicos, como por ejemplo un fortalecimiento del ambiente jurídico que estimule a las empresas a operar en el sector oficial.

Un punto de vista diferente es que las instituciones políticas, económicas y sociales son los principales impulsores de la actividad económica subterránea. De hecho, la carga regulatoria, el aumento de la corrupción y el debilitamiento del entorno jurídico se encuentran correlacionados sin excepción con una economía extraoficial más extensa. La carga regulatoria incluye los costos vinculados al cumplimiento con las restricciones de habilitación y

crea costos adicionales para las empresas, lo cual quizá las incentive a sumergirse en la economía subterránea. Un aumento de la carga regulatoria equivalente a 1 punto porcentual (medida según el índice de la Heritage Foundation) está asociado a un aumento de 12% del tamaño de la economía informal (Friedman *et al.*, 2000).

Las restricciones laborales engorrosas a menudo conducen a un aumento del empleo informal y, por ende, alimentan la economía subterránea. La Organización Internacional del Trabajo estima que más de 70% de los trabajadores de los países en desarrollo se encuentran fuera de la economía oficial, a pesar de que la economía subterránea representa apenas alrededor de 35% del PIB.

Una de las consecuencias accidentales de una regulación laboral excesivamente exigente es que, al encarecer la contratación, promueve los arreglos informales. El resultado de las restricciones a la contratación y al despido pensadas para la protección del trabajador ha sido desalentar la contratación en el mercado formal porque el cumplimiento tiende a ser costoso y engoroso. Lo que hacen las empresas es contratar informalmente, pagar en negro y no proporcionar seguro médico ni otras prestaciones.

Otra desventaja del sector informal es la falta de acceso de las empresas y los particulares al sector financiero formal. En muchos países en desarrollo, menos de la mitad de la población tiene una cuenta en una institución financiera, y en algunos países esa cifra es menos de uno de cada cinco hogares. Esta falta de acceso al financiamiento mantiene a las empresas atrapadas en operaciones de escasa productividad y perpetúa la desigualdad, ya que es necesario recurrir a recursos propios, y a menudo limitados, para poner en marcha un negocio.

Cuantificación de la teoría

De acuerdo con nuestro estudio, que se basa en datos sobre casi 100 países, hemos determinado lo siguiente:

- La mejora de las instituciones está vinculada a una economía paralela significativamente más pequeña. Si la calidad

institucional global experimenta una mejora equivalente a 1 desviación estándar, la economía paralela se contrae casi 11 puntos porcentuales. Análogamente, una mejora parecida del Estado de Derecho está asociada a una reducción de 8 puntos porcentuales del porcentaje que ocupa la economía paralela.

- Las instituciones son el determinante más importante del tamaño de la economía subterránea. Si neutralizamos las instituciones, otros factores, como las tasas impositivas, la inflación y el ingreso per cápita dejan de ser estadísticamente significativos. No es el aumento de los impuestos en sí lo que hace crecer la economía paralela, sino la debilidad de las instituciones y del Estado de Derecho. Las empresas tienen un incentivo para sumergirse en la economía subterránea para evitar no una fuerte tributación, sino las regulaciones y la carga administrativa que imponen.

- Los países con más corrupción suelen tener economías subterráneas más extensas. Un aumento relativamente pequeño de la corrupción se traduce en un aumento mucho más fuerte del tamaño de la economía paralela.

Manos a la obra

El sector informal constituye una parte significativa de las economías de muchos países y representa una oportunidad de crecimiento vital, especialmente para los países en desarrollo. Debido a la variedad de problemas que enfrenta la actividad económica informal, una economía subterránea extensa y persistente puede conducir a un bajo nivel de productividad y crecimiento en los sectores en que predomina y exigir medidas correctivas. Para promover al máximo el crecimiento incluyente es necesario comprender los incentivos que motivan la actividad subterránea, para atraer a la mayor cantidad posible de gente a la economía formal. Los expertos han propuesto algunas ideas para liberar el potencial del sector informal e integrarlo al sector formal. Por ejemplo, los gobiernos que desean reducir el tamaño de la economía paralela podrían centrarse en afianzar el Estado de Derecho, crear accesos a la economía formal y aplicar estrictamente solo las regulaciones necesarias mínimas.

Una condición crítica para que prospere la actividad del sector privado es un sistema de derechos de propiedad que funcione bien.

Las empresas de la economía formal que gozan de estos derechos y protecciones pueden transformar los activos en capital de trabajo y ampliar sus operaciones. De Soto (2000) sostiene que reconocer los activos del sector informal como propiedad podría ayudar a convertirlos en capital susceptible de inversión. En general, la reforma institucional debería incluir medidas encaminadas a aligerar las cargas regulatorias y afianzar el Estado de Derecho para hacer cumplir efectivamente el conjunto mínimo necesario de regulaciones. De más está decir que las circunstancias propias de cada país y sector determinarán la trayectoria exacta y el orden de las medidas de política, que variarán considerablemente.

Dado que las instituciones son críticas para desalentar el crecimiento de las economías subterráneas y catalizar el crecimiento económico a largo plazo, el desarrollo institucional debe ocupar un lugar central. Además de crear un marco jurídico y judicial sólido como base de instituciones adecuadas, es importante dar prioridad al establecimiento y el fortalecimiento de instituciones económicas, que a su vez tienen un profundo impacto en la estabilidad macroeconómica, el acceso a los derechos de propiedad y su afianzamiento, y el libre comercio. ■

Anoop Singh es Director del Departamento de Asia y el Pacífico del FMI. Sonali Jain-Chandra es Economista Principal y Adil Mohommed es Economista en ese departamento.

Referencias:

Acemoglu, Daron, y James A. Robinson, 2012, Why Nations Fail: Origins of Power, Prosperity, and Poverty (Nueva York: Crown Publishing).

De Soto, Hernando, 2000, The Mystery of Capital: Why Capitalism Triumphs in the West and Fails Everywhere Else (Nueva York: Basic Books).

Friedman, E, S. Johnson, D. Kaufmann y P. Zoido-Lobaton, 2000, "Dodging the Grabbing Hand: the Determinants of Unofficial Activity in 69 Countries", Journal of Public Economics, vol. 76, págs. 459-93.

Johnson, S., D. Kaufmann y P. Zoido-Lobaton, 1998, "Regulatory Discretion and the Unofficial Economy", American Economic Review, vol. 88 (mayo), págs. 387-92.

Schneider, F, A. Buehn y C. Montenegro, 2010, "New Estimates for the Shadow Economies All Over the World", International Economic Journal, vol. 24, No. 4, págs 443-61.

¿Le gustan estas páginas?



¡Entonces síganos en Facebook!
www.facebook.com/financeanddevelopment





¿Qué son los mercados monetarios?

Son un medio para que prestamistas y prestatarios satisfagan sus necesidades de financiamiento a corto plazo

Randall Dodd

HASTA que afloraron los problemas durante la crisis financiera mundial, se daba por sentado que los mercados monetarios —o mercados de dinero— eran segmentos del sistema financiero poco complejos y de baja volatilidad.

Los mercados monetarios proveen a quienes tienen fondos —bancos, gestores de capital e inversionistas minoristas— un medio para efectuar inversiones seguras y líquidas a corto plazo y ofrecen a los prestatarios —bancos, operadores bursátiles, fondos de inversión libre (*hedge funds*) y empresas no financieras— acceso a dinero de bajo costo. El término mercado monetario abarca varios tipos de mercados, que difieren según las necesidades de prestamistas y prestatarios.

Una de las consecuencias de la crisis financiera ha sido que se centre la atención en las diferencias entre los diversos segmentos de estos mercados, porque algunos resultaron ser frágiles, mientras que otros mostraron buena capacidad de resistencia.

Para el corto plazo

Estos mercados se describen como “mercados monetarios” (o “mercados de dinero”) porque los activos que se compran y venden son de corto plazo —con vencimientos que oscilan entre un día y un año— y fácilmente convertibles en efectivo. Comprenden mercados para instrumentos tales como cuentas bancarias, incluidos los certificados de depósito; préstamos interbancarios; fondos de inversión en el mercado monetario; papeles comerciales; letras del Tesoro, y préstamos de valores y acuerdos de venta con pacto de recompra (repos). Estos mercados constituyen una gran proporción del sistema financiero, y en Estados Unidos representan alrededor de un tercio de todo el crédito, según el informe sobre flujos de fondos que publica la Reserva Federal.

Esos instrumentos del mercado monetario, muchos de ellos títulos valores, difieren en cuanto a la forma de negociación, su tratamiento en la regulación financiera, y la medida en que el prestamista se basa en el valor de las garantías subyacentes más que en la evaluación de la solvencia del prestatario.

Los instrumentos del mercado monetario más conocidos son los depósitos bancarios, que no se consideran títulos valores, aun cuando los certificados de depósito a veces se negocian como tales. Los depositantes, que prestan dinero al banco, tienen en cuenta la solvencia de la institución, así como los programas públicos que garantizan los depósitos bancarios.

Los préstamos interbancarios no están respaldados por garantías en activos, de modo que el prestamista evalúa las probabilidades de repago exclusivamente en función de la solvencia del prestatario. El mercado interbancario más estrechamente observado opera en Inglaterra, donde la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) se determina en forma diaria y representa el precio promedio al cual los principales bancos están dispuestos a otorgarse préstamos entre sí. Ese mercado no resultó ser una fuente fiable de financiamiento durante la crisis. Las tasas LIBOR subieron fuertemente en comparación con otras tasas del mercado monetario cuando se puso en duda la solvencia de los bancos. Además, el volumen de préstamos disminuyó significativamente porque los bancos debieron esforzarse por financiar los activos que tenían en cartera y estaban menos interesados en conceder nuevos préstamos. El crédito de emergencia otorgado por los bancos centrales contribuyó a compensar la contracción de esta fuente de financiamiento. Investigaciones recientes realizadas por las autoridades regulatorias también han puesto bajo la lupa la integridad del proceso de determinación de precios por el cual se define la tasa LIBOR.

Un papel comercial es un pagaré (deuda no garantizada) emitido por bancos de alta calificación y algunas grandes empresas no financieras. Como el instrumento no tiene garantía (no es más que una promesa de pago, de ahí su nombre), los inversionistas miran solo la capacidad crediticia del emisor para devolverles sus ahorros. Los papeles comerciales se emiten y negocian como los títulos valores, pero como por naturaleza son de corto plazo y no los compran los inversionistas minoristas, no están alcanzados por la mayoría de las normas sobre valores. En Estados Unidos, por ejemplo, se emiten con plazos de vencimiento de 1 a 270 días, en denominaciones consideradas demasiado altas para los inversionistas minoristas (generalmente, US\$1 millón pero a veces tan bajas como US\$10.000).

La inversión más segura

Las letras del Tesoro son valores emitidos por el gobierno con plazos de vencimiento inferiores a un año. Las letras del Tesoro de Estados Unidos, que se venden con un descuento respecto de su valor nominal y son objeto de un activo proceso de compraventa después de su emisión, son el instrumento más seguro para colocar ahorros a corto plazo. Los mercados son profundos y líquidos, y la negociación está cubierta por la legislación sobre

valores. Las letras del Tesoro de Estados Unidos no son solo instrumentos de ahorro, sino que también pueden utilizarse para liquidar transacciones, ya que se emiten en forma electrónica y pueden ser enviadas a través del sistema de pagos con igual facilidad que el dinero.

Los repos son un segmento grande e importante, pero más complejo, de los mercados monetarios. Ofrecen tasas de interés competitivas para tomar y otorgar préstamos a corto plazo, generalmente no más de dos semanas y a menudo de un día para el otro (*overnight*). El prestatario vende un título a cambio de efectivo y se obliga a recomprárselo al comprador (que de hecho es un prestamista) en una fecha dada y a un precio que refleje los intereses cobrados por tomar el préstamo durante ese período. El título objeto de la transacción sirve como garantía para el prestamista.

Además de posibilitar préstamos seguros a corto plazo en los mercados monetarios, los mercados de repos y otros préstamos de valores son cruciales para las ventas en descubierto, cuando el operador acuerda vender un título que no posee. Para obtener ese título, el vendedor debe entonces tomarlo en préstamo o comprarlo temporalmente mediante un repo. Cuando llega el momento de devolver el título al prestamista, el vendedor nuevamente debe comprarlo o pedirlo prestado. Si el precio ha caído, el vendedor en descubierto gana dinero con la transacción. Los fondos de inversión en el mercado monetario (FMM) son valores ofrecidos por empresas que invierten en otros instrumentos del mercado de dinero, como papeles comerciales, certificados de depósito, letras del tesoro y repos.

Los fondos del mercado monetario están regulados como compañías de inversión en Estados Unidos y en la Unión Europea. Ofrecen a los inversionistas minoristas e institucionales así como a las empresas un retorno de bajo riesgo sobre una inversión a corto plazo, y normalmente invierten en instrumentos líquidos, a corto plazo y de alta calificación. Si bien su precio no es fijo ni está garantizado, el fondo es gestionado de manera tal de mantener un valor patrimonial estable, generalmente US\$1 por acción, a diferencia de otros fondos que invierten en acciones o bonos y cuyo valor por acción varía diariamente. Si el valor de los activos subyacentes del fondo sube por encima de US\$1 por acción, la diferencia se paga en carácter de intereses. Hasta la crisis mundial, era casi impensado que un fondo del mercado monetario tuviera un valor neto inferior a US\$1 por acción, ya que en las pocas ocasiones en que algo así ocurrió los gestores del fondo usaron sus propios recursos para mantener el precio en ese nivel.

Pero durante la crisis financiera los FMM se vieron amenazados por pérdidas sobre los papeles comerciales y más tarde sobre pagarés emitidos por Lehman Brothers, la firma bursátil que quebró en septiembre de 2008. Como los FMM son actores de peso en otros mercados monetarios de gran significación, el gobierno de Estados Unidos actuó para impedir que una situación de pánico exacerbara la contracción del crédito. El Tesoro de Estados Unidos garantizó el capital y la Reserva Federal creó una facilidad de crédito especial para papeles comerciales con el fin de evitar que los inversionistas abandonaran los FMM.

Mercados disfuncionales

Otros sectores del mercado monetario son más complejos, como los de papeles comerciales respaldados por activos (PCRA) y ciertos repos tripartitos.

Una empresa cuyos activos financieros sean difíciles de vender (ilíquidos), como préstamos, hipotecas o cuentas por cobrar, puede entonces usar PCRA para tomar crédito a menor costo o retirar esos activos de su balance. Para ello crea una sociedad de gestión especializada (SPV) que compra los activos ilíquidos y financia la compra emitiendo PCRA, los cuales —a diferencia de los papeles comerciales estándar— están garantizados o “respaldados” por los activos subyacentes. Esos papeles comerciales pueden obtener una alta calificación crediticia si los activos la tienen y si la entidad cuenta con capital adecuado para cubrir pérdidas imprevistas sobre esos activos y líneas de crédito para hacer frente a necesidades de efectivo ante la dificultad de venderlos.

Algunos participantes del mercado de PCRA sufrieron problemas durante la crisis. Los emisores de papeles comerciales estándar —casi exclusivamente grandes empresas no financieras y bancos— presentan estados financieros trimestrales, que permitían a los inversionistas evaluar fácilmente su situación crediticia. En el caso de los PCRA, el riesgo de crédito dependía, entre otras cosas, de la forma en que estaba organizada la SPV, sus mecanismos de refuerzo del crédito, su respaldo de liquidez y el valor de los activos subyacentes, todo lo cual tiende a que estos instrumentos sean menos transparentes y más complejos que los papeles comerciales simples. En Estados Unidos, el mercado de PCRA se contrajo un 38% entre agosto y noviembre de 2008.

Eso afectó al mercado de FMM, que concentra más de un tercio de los papeles comerciales en circulación. Cuando los inversionistas comenzaron a retirar sus fondos, los FMM se retiraron rápidamente de los PCRA para pasarse a valores emitidos por el gobierno y los organismos públicos.

El mercado de repos tripartitos resultó ser mucho menos fiable que el de repos comunes para los valores del Tesoro y de organismos públicos. Este mercado está organizado en torno a uno o dos bancos compensadores que mantienen las garantías y transfieren su propiedad del prestatario al prestamista y viceversa cuando se paga el préstamo.

Su funcionamiento fue sacudido por el colapso de los mercados de títulos con respaldo hipotecario emitidos por el sector privado, que componían una gran proporción de las garantías de los repos tripartitos. Al caer el valor de mercado y la calificación crediticia de esos títulos y agotarse su negociación, el mercado sufrió un aumento de los aforos (el porcentaje en el cual el prestamista reduce el valor del título a los fines del margen de garantía) necesarios para compensar la volatilidad del mercado de deuda titulizado, además de la dificultad de asignar un precio a la garantía ante la falta de precios de mercado.

Juntas, las crisis del mercado de PCRA y del mercado de repos tripartitos propagaron los problemas de financiamiento a los bancos, las firmas bursátiles y los *hedge funds* que habían usado esos mercados monetarios para financiar inversiones. Hoy esos mercados se han contraído drásticamente. ■

Randall Dodd es Economista Financiero del Departamento del Tesoro de Estados Unidos.



Trabajador en el astillero Western Marine en Chittagong, Bangladesh.

Más empleos, mejores **TRABAJO**S

Kalpna Kochhar, Pradeep Mitra y Reema Nayyar

El rápido aumento de la fuerza de trabajo en Asia meridional exige adoptar medidas de política intersectoriales para respaldar un crecimiento sostenido del empleo de alta calidad

EN ASIA meridional, casi 10 millones de personas se han incorporado anualmente a la fuerza de trabajo durante la última década, a la vez que en la región han aumentado los salarios y se ha reducido la pobreza. La cantidad y la calidad de los empleos han mejorado. Pero hacer frente al reto del empleo en las próximas dos décadas será más difícil que en las dos anteriores.

Asia meridional, integrada por la República Islámica del Afganistán, Bangladesh, Bhután, India, Maldivas, Nepal, Pakistán y Sri Lanka, representará el 40% del aumento de la población mundial en edad de trabajar (15-64 años) hasta 2050. Por lo tanto, las políticas de empleo de la región serán de importancia mundial. Asia meridional deberá generar nuevos empleos de mayor calidad que eleven los salarios reales y reduzcan la pobreza.

Trayectoria del empleo

En general, en Asia meridional el empleo ha crecido al mismo ritmo que la población en edad de trabajar. De hecho, los cinco principales países de la región clasificados en orden descendente según

el crecimiento del empleo —Pakistán, Nepal, Bangladesh, India y Sri Lanka— coinciden con los cinco principales países según el crecimiento de la población en edad de trabajar.

No solo ha aumentado el número de empleos, sino también su calidad. Los dos criterios utilizados para evaluar la calidad del empleo son la pobreza entre los trabajadores por cuenta propia (empleadores, trabajadores independientes y trabajadores familiares no remunerados) y los salarios reales de los trabajadores asalariados. Esta última categoría comprende los trabajadores ocasionales —a los que se les paga sobre una base diaria, irregular o por pieza— y los trabajadores asalariados fijos que reciben periódicamente un salario por un empleo en el sector público o privado y normalmente tienen derecho a licencia y otras prestaciones adicionales. La pobreza en Asia meridional se ha reducido entre los trabajadores por cuenta propia (véase el gráfico 1). Al mismo tiempo, los salarios reales de los trabajadores ocasionales y los trabajadores asalariados fijos han aumentado. Las tasas de pobreza también se han reducido entre los trabajadores asalariados.

No obstante, la composición de la fuerza de trabajo entre estas tres grandes categorías de empleo apenas ha variado con el tiempo (véase el gráfico 2). Los trabajadores por cuenta propia comprenden la mayor proporción, lo que refleja el predominio de la agricultura en gran parte de la región. Los trabajadores ocasionales constituyen la siguiente categoría más importante. Aunque la pobreza se ha reducido en cada categoría de empleo, sigue siendo más elevada para los trabajadores ocasionales y más baja para los trabajadores asalariados fijos.

Por lo tanto, la calidad del empleo ha mejorado sobre todo dentro de cada gran categoría de empleo y no a través del movimiento entre categorías. Sin embargo, hay movimiento a nivel de los trabajadores. En las zonas rurales de Bangladesh, India y Nepal, por ejemplo, la educación facilita la transición de la agricultura a mejores trabajos en la industria y los servicios en la economía no agrícola, mientras que la falta de educación aumenta la probabilidad de que el movimiento se produzca de la economía no agrícola a la agricultura.

Las mejoras de la calidad del empleo se deben sobre todo al crecimiento del PIB, con variaciones entre los distintos países. En general, el crecimiento ha aumentado en Bangladesh, India y Sri Lanka en las últimas décadas. Si bien el crecimiento en Pakistán ha mantenido una tendencia a la baja en las últimas décadas, ha sido volátil, registrando un fuerte repunte entre los años noventa y la década de 2000. La calidad del empleo en Nepal, que registra bajas tasas de crecimiento, ha mejorado debido a la enorme emigración de mano de obra del país, lo que impulsó al alza los salarios reales de los trabajadores que no emigraron, mientras que la avalancha de remesas de trabajadores —que, según las estimaciones, representó una cuarta parte del PIB— contribuyó a la mitad de la caída de la tasa de pobreza.

Gran parte del crecimiento del PIB por trabajador en Asia meridional se debe en mayor medida al rápido crecimiento de la productividad total de los factores —una combinación de cambios en la eficiencia con la cual se utilizan los insumos y cambios en la tecnología— que al crecimiento del capital físico por trabajador y a la educación. En adelante, si bien el crecimiento de la productividad total de los factores seguirá desempeñando un papel esencial, deberán registrarse mayores tasas de acumulación de capital físico y humano para absorber a las personas que entren al mercado de trabajo.

Difícil camino por delante

Para absorber el aumento de la mano de obra en Asia oriental deberán crearse 12 millones de empleos cada año entre 2010 y 2030. Y si aumentan las tasas de participación de la mujer en los mercados de trabajo de los tres principales países de la región (Bangladesh, India y Pakistán) —que actualmente se encuentran entre las más bajas del mundo en desarrollo— como lo han hecho en algunos países de Asia oriental, esta cifra se eleva a casi 15 millones de empleos, el equivalente a que

cada año entre al mercado laboral toda la población de Yakarta. Estos aumentos serán entre 20% y 50% mayores que el incremento anual registrado entre 1990 y 2010.

Las personas que entren al mercado laboral podrían absorberse en empleos que reduzcan progresivamente el producto por trabajador en los países de ingreso mediano y bajo, donde la falta de redes de protección impide el desempleo abierto. Manteniéndose constantes el resto de las condiciones, cuanto mayor sea el número de personas que entren al mercado laboral, menor será el producto por trabajador de los empleos adicionales creados para absorberlas.

Pero el desafío para la región es crear empleos a mayores niveles de producto por trabajador. Esto exige acelerar el movimiento de la mano de obra, de la agricultura hacia la industria y los servicios, donde el producto por trabajador es mayor —como en el caso de Asia oriental durante los años de alto crecimiento— así como el movimiento de la mano de obra de las empresas de baja productividad a las de productividad más alta dentro de la industria y los servicios.

Si bien es conveniente mantener un crecimiento elevado, no podemos basarnos necesariamente en este factor para hacer frente a este desafío del empleo. La experiencia internacional parece indicar que es mucho más difícil mantener un crecimiento elevado que activarlo. Por lo tanto, será necesario aplicar reformas estructurales del lado de la demanda y de la oferta del mercado de trabajo.

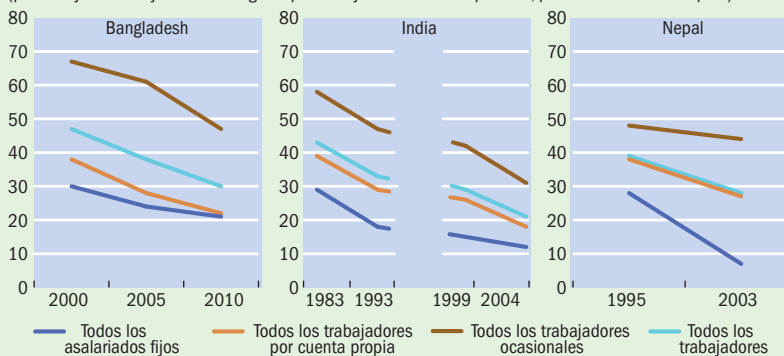
El crecimiento demográfico incrementará el número de personas que entren al mercado laboral. Pero la composición por edades de ese crecimiento podría mitigar el desafío del empleo. La “transición demográfica”—el período durante el cual el número de personas en edad de trabajar crece más rápidamente que el de sus dependientes— puede generar un viento de cola que respalde las reformas de política económica durante las próximas dos a tres décadas en gran parte de Asia meridional. Los recursos ahorrados como resultado del menor número de dependientes proporcionarán un “dividendo demográfico”, que puede utilizarse para realizar las inversiones en capital humano y físico de alta calidad necesarias para crear mejores empleos. Pero para

Gráfico 1

Menos pobreza

La pobreza se está reduciendo en general pero sigue siendo más elevada entre los trabajadores ocasionales.

(porcentaje de trabajadores en hogares por debajo del umbral de pobreza, por situación en el empleo)



Fuente: Banco Mundial (2012).

aprovechar el dividendo es preciso crear un clima empresarial que propicie la acumulación de factores de manera que este ahorro pueda convertirse en inversiones efectivas. Dado que se necesita tiempo para que las políticas tengan un impacto y que se prevé que la oportunidad demográfica se cerrará en torno a 2040 para la mayor parte de Asia meridional, dando lugar a mayores tasas de dependencia de la población de más edad, es particularmente urgente fortalecer las reformas de política económica.

Obstáculos al crecimiento del empleo

Según los directivos de las empresas del sector urbano formal de Asia meridional que han creado empleos, los tres principales obstáculos que limitan su capacidad de operar y crecer son la electricidad, la corrupción y la inestabilidad política. Los obstáculos suelen ser más graves para una empresa que ha creado nuevos empleos —lo que genera mayor presión, por ejemplo, sobre el suministro de electricidad, carreteras, sistema judicial y otras dimensiones del clima empresarial— que para una empresa que no haya aumentado el número de empleados (véase el gráfico 3).

Existe evidencia, incluso en Asia meridional, de que una mejor nutrición facilita el aprendizaje a lo largo de la vida y aumenta la productividad en el mercado de trabajo.

Los problemas de suministro de electricidad en algunos países de Asia meridional, como Afganistán, Bangladesh y Nepal, son mayores que los que afectan a empresas similares (en tamaño, sector, ubicación, naturaleza de la propiedad y grado de compromiso internacional) en otros países con niveles comparables de ingreso en otras regiones. En 2000–10, casi todas las empresas en estos países experimentaron fallas eléctricas todos los meses. Las empresas utilizan generadores para mitigar los efectos de las interrupciones en el suministro eléctrico, una solución costosa que es más común en Asia meridional que en otros países con niveles

similares de ingreso en otras regiones. El acceso a la electricidad también es otro obstáculo principal mencionado por las empresas rurales industriales y de servicios en Bangladesh, Pakistán y Sri Lanka, y por las empresas urbanas del sector informal en India.

Otro obstáculo principal es la corrupción. Los sobornos y el tiempo que los directivos de las empresas deben pasar con los funcionarios de los servicios públicos o la administración tributaria encarecen el costo de hacer negocios. La inestabilidad política, especialmente en aquellos países en situación de conflicto o durante y después de un conflicto, es otro obstáculo que afecta a las operaciones de las empresas.

Sin duda, es prioritario resolver los problemas en el sector de la energía. Las reformas requieren inversión pública y privada de manera continua para reducir la gran brecha entre la demanda y la oferta, así como ajustes arancelarios, una recaudación arancelaria más eficiente y el fortalecimiento de la capacidad y la independencia del organismo regulatorio para mejorar la viabilidad financiera y comercial de los servicios de electricidad. También es importante mejorar la gestión de gobierno de los servicios públicos.

Intervención temprana

Otra prioridad para todos los países de Asia meridional es mejorar la calidad de la enseñanza en todos los niveles de educación e impartir los conocimientos analíticos y de comportamiento que exigen los empleadores de los graduados, y que estos no tienen. Pero las inversiones en capital humano que generarán mayores beneficios seguramente serán los programas destinados a la infancia.

Asia meridional registra las tasas más altas de malnutrición en niños menores de cinco años, incluso más altas que África subsahariana (véase el gráfico 4). Y existe evidencia, incluso en Asia

meridional, de que una mejor nutrición facilita el aprendizaje a lo largo de toda la vida y aumenta la productividad en el mercado de trabajo. El crecimiento del ingreso por sí solo no evitará la malnutrición. Los programas destinados a la infancia deben centrarse en la nutrición, la higiene, el estímulo cognitivo en una edad temprana y el desarrollo de programas preescolares eficaces para los grupos desfavorecidos a fin de evitar el deterioro irreversible de las facultades cognitivas.

Si bien existen algunos programas piloto prometedores en este ámbito, hay muy pocos programas a gran escala en Asia meridional. El establecimiento de estos programas mejoraría los resultados escolares y, eventualmente, laborales.

Contratación y despido

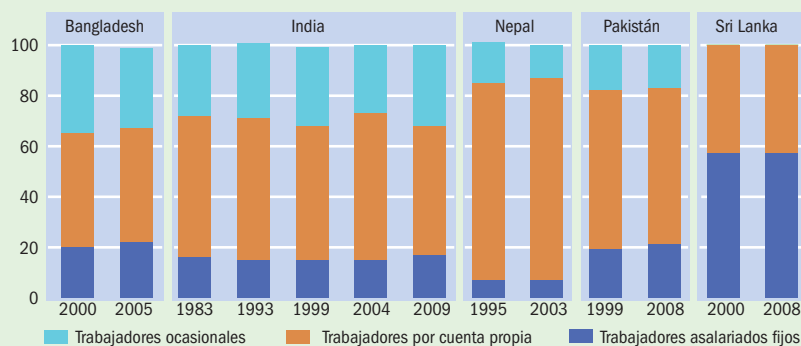
Es mucho más probable que los empleadores en el sector manufacturero formal

Gráfico 2

La misma historia de siempre

No ha habido mucho movimiento de trabajadores entre las grandes categorías de empleo a lo largo del tiempo.

(porcentaje del total de trabajadores entre 15 y 64 años, por categoría de empleo)



Fuente: Banco Mundial (2012).

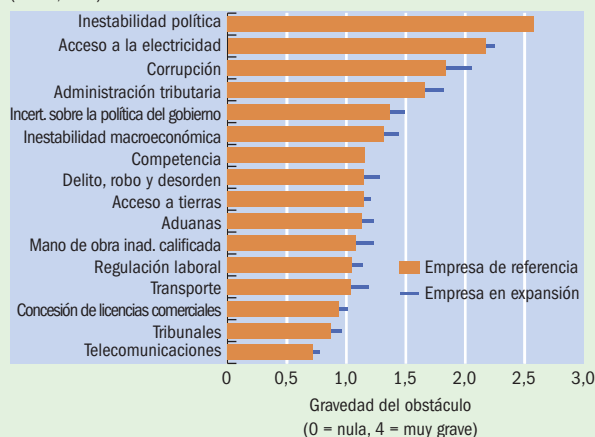
Nota: En Sri Lanka la categoría correspondiente a los trabajadores asalariados fijos se refiere a todos los trabajadores asalariados, porque los datos no identifican por separado a los trabajadores asalariados ocasionales.

Gráfico 3

Obstáculos al crecimiento

Los principales obstáculos al crecimiento para las empresas de Asia meridional con características similares entre los distintos países —“empresas de referencia”— en el sector urbano formal son la inestabilidad política, el acceso a la electricidad y la corrupción. Estos obstáculos son más graves para las empresas que crean empleo.

(Índice, 0-4)



Fuente: Banco Mundial (2012).

en India ajusten su mano de obra creando y eliminando empleos para los trabajadores temporales que para los trabajadores asalariados fijos. De hecho, la suma de las tasas de creación de empleo (los empleos creados durante un año divididos por el empleo promedio durante el año) y las tasas de destrucción de empleo (los empleos perdidos durante un año divididos por el empleo promedio durante el año) para los trabajadores con contrato en las grandes empresas manufactureras en India es dos veces mayor que para los trabajadores fijos. Esto se debe en parte a la regulación laboral, que, según los directivos en India, Nepal y Sri Lanka, limita mucho más las operaciones y el crecimiento de su negocio que el de otras empresas similares (en términos de tamaño, sector, ubicación, naturaleza de la propiedad y grado de participación internacional) en otros países con ingresos per cápita comparables.

El elevado costo de despedir a trabajadores fijos es, en realidad, un impuesto a la contratación de estos trabajadores. Las reformas para alentar la creación de empleos en la economía formal deberían reducir estos costos, que solo protegen a una minoría de trabajadores. Estas reformas deberían aplicarse simultáneamente a las que ayudan a todos los trabajadores —tanto en el sector formal como informal— a ajustarse a los shocks del mercado de trabajo y a mejorar su futuro potencial de ingreso, tales como el apoyo a los ingresos en caso de desempleo complementado mediante programas activos del mercado de trabajo. Probablemente la mejor manera de proceder es reforzar progresivamente los programas existentes, sobre todo en el sector informal.

Invertir en empleo

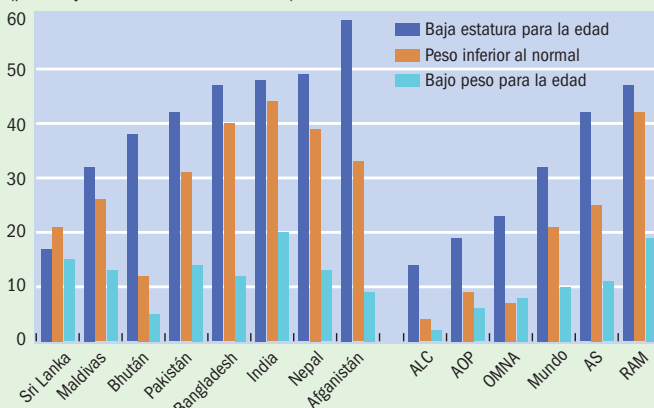
En Asia meridional se han creado muchos empleos, entre ellos, empleos de mayor calidad. La calidad de los empleos es más importante, porque la cantidad ha aumentado, en general, al mismo ritmo que la población en edad de trabajar.

Gráfico 4

Alimentar a los niños

La lucha contra la desnutrición en la primera infancia podría reportar mayores beneficios para Asia meridional, que registra las tasas más altas del mundo en este ámbito.

(porcentaje de niños menores de 5 años)



Fuente: Banco Mundial (2012).

Nota: ALC = América Latina y el Caribe; AOP = Asia oriental y el Pacífico; OMNA = Oriente Medio y Norte de África; AS = África subsahariana; RAM = Región de Asia meridional.

El desafío del empleo en Asia meridional —que consiste en absorber una fuerza de trabajo que podría ser del 20% al 50% mayor en los próximos 20 años que en los últimos 20, y hacerlo de forma que se incrementen los niveles de producto por trabajador— requiere acelerar el movimiento de trabajadores del sector agrícola a la industria y los servicios y, dentro de estos sectores, de los empleos de menor productividad a los de mayor productividad. Esto exige inversión en capital físico: en el sector eléctrico, por ejemplo, donde las interrupciones del suministro de electricidad frenan el crecimiento de las empresas que crean empleo. Pero también exige inversión en capital humano. Para ayudar a los trabajadores a dejar el sector agrícola es necesario equiparlos con la educación y los conocimientos exigidos por los empleadores.

Esta inversión depende de una amplia gama de cambios de política orientados a facilitar la inversión en el sector de la electricidad, aumentar el alcance y la calidad de la educación, y reducir el costo de contratación y despido de trabajadores. Las condiciones que fomentan estas reformas son importantes para la creación de empleos en todo el mundo, pero en Asia meridional son aún más urgentes. La transición demográfica podría generar un viento de cola favorable, pero este no soplará para siempre, y las políticas tardarán en dar fruto. ■

Kalpana Kochhar es Economista Jefe, y Reema Nayar es Economista Principal, en la región de Asia meridional del Banco Mundial. Pradeep Mitra, ex Economista Jefe en la región de Europa y Asia Central, es Consultor en la región de Asia meridional del Banco Mundial.

Este artículo se basa en el informe del Banco Mundial de 2012 More and Better Jobs in South Asia, preparado bajo la dirección de Reema Nayar.

Una era de austeridad

Las economías avanzadas afrontan un panorama difícil al trazar el rumbo hacia el equilibrio presupuestario y la reducción de la deuda

Carlo Cottarelli



Carlo Cottarelli es Director del Departamento de Finanzas Públicas del FMI.

AUSTERIDAD es una de las palabras de moda de la década. Los gobiernos de todo el mundo parecen haberla aceptado con naturalidad. Algunos la claman orgullosos, y otros la aceptan de mala gana.

Pero el debate sobre la austeridad continúa. En un rincón están quienes instan a adoptar más medidas para reducir el déficit, mientras que en el otro están quienes consideran que, dada la debilidad de la economía mundial, es momento de que los gobiernos suspendan su labor de reducción del déficit.

Una forma de esclarecer este debate es centrarse en el estado actual de la economía mundial, y no en la forma en que funciona en circunstancias normales. De cara al presente, es claro que el mejor camino es ser pragmáticos y aplicar los ajustes a un ritmo constante y en un marco de mediano plazo bien definido.

Imaginemos al capitán de un barco, cuya carga debe llevarse segura y rápidamente a destino. Las medidas de austeridad, como el capitán, deben estar orientadas por un plan definido y mantener un curso firme a través de las ocasionales tormentas.

Un rumbo constante

¿Cuál es el clima actual, es decir, cuáles son las circunstancias especiales que hoy caracterizan al panorama económico mundial, y qué suponen para la gestión de la política fiscal? Me centraré en las economías avanzadas, que presentan un mayor desequilibrio fiscal y un debate más caldeado.

Las economías avanzadas se están recuperando del mayor shock económico desde la Gran Depresión. Los gobiernos trataron de estimular el crecimiento aumentando sus déficits fiscales, lo que en gran medida dio resultado, pero hoy en día es necesario reducir los déficits y poner orden en las finanzas públicas. Pero la mayoría de las economías avanzadas siguen mostrando un alto nivel de desempleo y un producto muy inferior a su capacidad. En esta situación, los cambios en el producto económico provoca-

dos por la reducción del déficit, el denominado multiplicador fiscal, son mayores a los tradicionalmente estudiados por los economistas. Las estimaciones tradicionales de los multiplicadores fiscales suelen pasar por alto que una economía esté creciendo rápido, esté tambaleándose o esté en una situación intermedia. Esto se debe a que, si el producto se acerca a su plena capacidad o la supera, una reducción del déficit suele bajar la inflación y no reducir el producto. Así que las estimaciones del multiplicador fiscal que incluyen períodos de auge económico subestiman la magnitud de los multiplicadores. Es como evaluar la eficacia de un paraguas observando cuánto protege de la lluvia aun en días de sol. Los paraguas son útiles cuando llueve y no cuando hay sol, y es imposible evaluar su verdadera eficacia en un promedio de días de lluvia y sol.

Además, hoy los multiplicadores tienden a ser especialmente altos porque las tasas de interés ya bajaron a un mínimo histórico y, por ende, la restricción fiscal no puede compensarse con una distensión monetaria.

Caprichos del mercado

Quizá se opine que una contracción fiscal con efecto expansivo en la economía es al menos una posibilidad en países con diferenciales altos, es decir, donde los gobiernos deben pagar altas tasas de interés por sus préstamos y donde las medidas de austeridad podrían ayudar a restablecer la confianza del mercado. El fundamento es que de esa manera se inspiraría la confianza del mercado en los gobiernos y en su capacidad de gestionar el déficit y la deuda. Despejar los temores del mercado daría lugar a un menor costo de endeudamiento para los gobiernos, lo que puede extenderse al resto de la economía.

Pero el descenso de la tasa de interés de la deuda pública inspirado en la confianza, que podría muy bien acompañar la restricción fiscal en épocas más normales, podría verse dificultado por el hecho de que los mercados actualmente centran su atención en el corto plazo.

Si el mercado opina que, a corto plazo, la restricción fiscal desacelerará el crecimiento, los diferenciales no se reducirán debido al temor de que el lento crecimiento deprima la recaudación fiscal y desaliente a los gobiernos a mantener el ajuste. Este problema se exagera por el peligro de que, cuando la deuda pública es elevada en relación con el producto global de un país, la restricción fiscal puede aumentar la razón deuda pública/PIB a corto plazo. Esta hipótesis también supone que si la política fiscal se hace más restrictiva, el producto se desacelera.

Hay dos profecías que pueden autovalidarse:

- Si los mercados prevén que la restricción no desacelerará el crecimiento, los diferenciales pueden caer y, de hecho, el crecimiento puede sostenerse pese a la restricción fiscal.
- Si los mercados prevén que la restricción desacelerará el crecimiento, los diferenciales pueden aumentar y, a medida que se reduce el déficit, se perjudicaría el crecimiento.

La rebaja reciente de la calificación crediticia asignada a algunos países europeos por Standard & Poor's, que citó el efecto negativo de la restricción fiscal en el crecimiento, sugiere que el comportamiento del mercado dará origen al segundo, y no tan deseable, resultado.

Cabe afirmar que una fuerte restricción fiscal provocará una contracción económica que se verá magnificada por una restricción simultánea en la mayoría de las economías avanzadas. Sería útil extender en el tiempo el ajuste y posponer parte del mismo hasta que el producto se haya recuperado y el canal crediticio se haya fortalecido.

Algunos sostienen que el multiplicador fiscal sería pequeño o hasta negativo (una contracción fiscal que dé lugar a una expansión del producto) si la restricción fiscal se llevara a cabo reduciendo el gasto público y no aumentando la recaudación fiscal. Discrepo: la reducción del gasto y el aumento del ingreso afectarán en la misma medida a los factores que apuntalan la recuperación de la demanda privada, a saber, la expansión monetaria, la disminución del tipo de cambio y la reducción de los diferenciales. Es cierto que, para la mayoría de las economías avanzadas, el recorte del gasto es preferible al aumento de los impuestos. Pero ello se debe a razones estructurales, y no a que, en el corto plazo, uno de los métodos sea mucho menos costoso. A largo plazo, el crecimiento potencial de los países cuyas tasas impositivas ya son altas, como la mayoría de los países europeos, se vería perjudicado por nuevos aumentos.

En marcha

En general, puede concluirse que es probable que, a corto plazo, la restricción fiscal tenga un efecto negativo en el producto. Ello implica que los países donde la actividad económica ya es débil se beneficiarían de un ajuste fiscal más gradual. Sería útil extender en el tiempo el ajuste y posponer parte del mismo hasta que el producto se haya recuperado. Si un ajuste fiscal demasiado rápido acarrea costos en términos de producto, ¿por qué hacerlo? ¿Por qué conviene empezar a restringir la política fiscal ahora y no posponerlo hasta tiempos mejores? Para los países que ya están bajo presión del mercado, la respuesta es obvia. Sin embargo, dada la dificultad de endeudarse a tasas sostenibles sus ajustes deben concentrarse en el período inicial: la mayor parte de la reducción del déficit debe ocurrir lo antes posible.

En cuanto a otras economías, sin duda tienen más margen de maniobra fiscal y podrían adoptar un ritmo de ajuste más moderado. Pero aun para ellas, en la situación actual, salvo que se produzca una fuerte desaceleración de la actividad, posponer el ajuste, o hasta aplicar una política fiscal expansiva, sería demasiado riesgoso por tres razones:

- El actual nivel de deuda pública es el más elevado desde la Segunda Guerra Mundial. Es difícil mantener esta situación, pero, lo que es más importante, cuando la deuda pública es alta, incluso un pequeño aumento de la tasa de interés puede desbaratar las finanzas públicas. En estas condiciones, diferir las medidas de austeridad genera mayor riesgo.
- La inquietud del mercado por el panorama a corto plazo dificulta intercambiar la restricción fiscal de mediano plazo por la expansión fiscal de corto plazo, como por ejemplo reformas del gasto en pensiones y atención de la salud que reduzcan el déficit de mediano plazo y permitan un aumento del gasto en el corto plazo. Los diferenciales no parecen tomar en cuenta el gasto social a largo plazo, lo que lleva a pensar que los mercados actuales no darán mucho crédito a las reformas futuras.

La reestructuración de la deuda griega echó por tierra la presunción . . . de que las economías avanzadas no reestructuran su deuda.

- La reestructuración de la deuda griega echó por tierra la presunción generalizada después de la Segunda Guerra Mundial de que las economías avanzadas no reestructuran su deuda. Por lo tanto, los mercados están más nerviosos que nunca por la evolución del panorama fiscal.

Gestión del riesgo

La importancia relativa de estos tres factores varía según el país. Pero el principal mensaje es que hoy en día posponer el ajuste fiscal hasta épocas mejores es más difícil que antes. La credibilidad parece exigir como anticipo algún tipo de restricción fiscal que no sea nimia. Una estrategia gradual evitaría el riesgo de que, en el futuro, se deban aplicar restricciones en forma demasiado rápida si los mercados empiezan a dudar de la credibilidad. Además, algunos costos vinculados al ajuste fiscal, por ejemplo, el posible aumento de los diferenciales cuando se endurece la política fiscal al tiempo que se desacelera el crecimiento, son más probables en caso de fuertes reducciones del déficit, que en caso de reducciones moderadas.

En este clima de incertidumbre, lo último que necesita la economía mundial es una reacción instintiva en materia de política fiscal. Por lo tanto, para los países que no están bajo presión del mercado, lo correcto es avanzar a una velocidad constante, prestando cierta atención a las circunstancias cíclicas, particularmente permitiendo que los multiplicadores fiscales funcionen plenamente, con una orientación clara, y aplicando una combinación de medidas de austeridad que tome en cuenta las metas de eficiencia a largo plazo. ■

Para hacerse oír



Janet Byrne (editora)

The Occupy Handbook

Back Bay Books, Nueva York, 2012, 256 págs.,
US\$15,99 (rústica).

“Lo que reclamamos es que se nos oiga. Lo que reclamamos es tener voz. La gente siente que no tiene voz. Quieren tener voz y participación, un sentido renovado de autodeterminación”, afirma el activista Jon Friesen, del movimiento *Ocupa Wall Street*. David Graeber, el antropólogo que lideró la Asamblea General —el órgano de decisión por consenso que se transformó en la marca distintiva de *Ocupa*— lo denomina un movimiento fundamentalmente anarquista cuyo mensaje es que “en Estados Unidos, el orden político es absoluta e irremediabilmente corrupto, el 1% más acaudalado de la población se ha adueñado de ambos partidos políticos, y para vivir en una sociedad que de alguna manera sea genuinamente democrática vamos a tener que empezar desde cero”.

Las palabras de Friesen y Graeber aparecen en *The Occupy Handbook*, una recopilación de 56 ensayos que analiza los orígenes del movimiento, su situación actual y sus logros potenciales. Para mejor o para peor, estas páginas se hacen eco de muchos más analistas, intérpretes y simpatizantes que de verdaderos miembros del movimiento *Ocupa*.

Ocupa sirve de punto de partida a otras narrativas sobre la crisis

financiera. Los economistas Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff resumen su investigación sobre las crisis financieras; Raghuram Rajan, ex Economista Jefe del FMI, sostiene que la desigualdad alentó al gobierno estadounidense a respaldar el crédito fácil; la periodista Bethany McLean, conocida por sus artículos sobre el escándalo de Enron, nos recuerda que lo que alimentó la burbuja de la vivienda no fue la compraventa de inmuebles, sino la refinanciación de hipotecas para extraer liquidez; y la escritora Gillian Tett del *Financial Times* señala que el silencio social —es decir, lo que se acepta a ciegas— es una debilidad del complejo sector financiero actual. Estas son reflexiones útiles, pero no van al meollo de la cuestión.

Según una cita famosa de Warren Buffett, “es recién cuando se retira la marea que uno se da cuenta de quién estuvo nadando sin ropa”; podríamos acotar que es recién cuando se retira la marea que uno se da cuenta de quién no tenía con qué comprarse la ropa. La crisis sacó a relucir un problema más profundo de desigualdad que viene creciendo desde hace décadas. Como nos recuerda el economista Emmanuel Saez (basándose en estudios con su colega francés Thomas Piketty), el 1% más acaudalado ha captado la mitad del crecimiento total del ingreso en Estados Unidos desde los años setenta.

Lo único que hizo la crisis reciente fue agudizar la inseguridad que las familias comunes y corrientes viven desde hace años. El generoso respaldo que el gobierno les brindó a los grandes bancos, contrapuesto a su aparente incapacidad para ayudar a los propietarios de las viviendas que esos mismos bancos estaban embargando, solo sirvió para reafirmar la convicción de que los ricos y las grandes empresas tienen a Washington en el bolsillo. Esa combinación de desesperación económica e impotencia política alimentó el movimiento *Ocupa*, que el autor y abogado Scott Turow describe como “un lamento” en torno a la creciente desigualdad del ingreso en Estados Unidos, “provocada en parte por un gobierno que parece favorecer desmedidamente los intereses de los ricos”.

La desigualdad es la motivación fundamental del movimiento: sin duda alguna, la desigualdad del ingreso, pero también la desigualdad de oportunidades y de poder. Su famoso eslogan “Somos el 99%” pone de relieve el abismo cada vez más profundo que separa a los súper ricos, cuyas vidas de lujo impensable están acompañadas del pasmoso poder político que otorgan las contribuciones ilimitadas a las campañas electorales, del resto de la gente, que lucha por darles una vida digna a sus hijos.

¿Cuál es la solución? *The Occupy Handbook* propone muchas, de las cuales destacaré tres. Una, lanzada por los economistas Peter Diamond y Saez, y avalada por la editora Janet Byrne, es subir drásticamente los impuestos que pagan los muy pudientes. Pero esta alternativa es dudosa, con el Congreso actual y el Partido Republicano actual, que mayormente han prometido mantener el nivel de tributación. Eso nos lleva a la segunda solución, por la que se inclinan el ex funcionario público Robert Reich, Turow y otros: eliminar el dinero de la política, de ser necesario mediante una enmienda constitucional. Aunque esta opción también parece poco probable, podría generar consenso entre gente perteneciente a todo el espectro político.

Sin embargo, para Friesen y Graeber, estas son puras trivialidades. Según Graeber, *Ocupa Wall Street* rechaza las instituciones políticas y el ordenamiento jurídico actual, y consagra en su lugar “la democracia directa basada en el consenso”. James Miller, un experto en Ciencias Políticas que ha estudiado el activismo popular, se pregunta cómo quedaría esa consigna plasmada a gran escala. Como mínimo, deberíamos recordar que fueron activistas como Friesen y Graeber —no académicos, periodistas ni políticos— quienes hicieron de *Ocupa Wall Street* un fenómeno mundial.

James Kwak

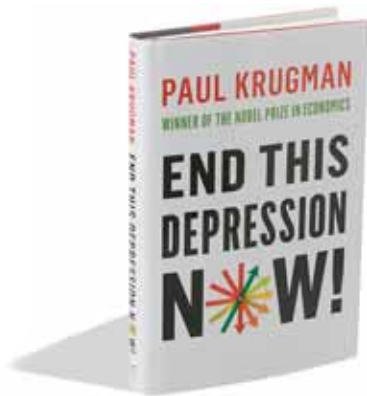
Profesor Adjunto

Universidad de Connecticut

Facultad de Derecho

Coautor de *White House Burning: The Founding Fathers, Our National Debt, and Why It Matters to You*

Que se imponga la razón



Paul Krugman

End This Depression Now!

W.W. Norton & Company, Nueva York, 2012, 272 págs., US\$24,95 (tela).

En esta obra tan amena, Paul Krugman expone argumentos que conocerán bien los lectores de la columna que escribe para el *New York Times*. Se lee como un largo *blog* destinado al lector lego y, si bien incluye referencias a estudios especializados, no se pierde en precisiones técnicas. Está escrito al mejor estilo de un polemista.

Krugman comienza por los estragos humanos provocados por el desempleo elevado y prolongado de Estados Unidos, producto de la crisis financiera y las políticas desplegadas para afrontarla. No es solo que la sociedad haya sacrificado una producción económica considerable que podría haber mejorado la vida de la población, sino que además la fuerte desocupación actual constituye un mal humano y social que debería ser el centro de atención de las autoridades.

El análisis del libro encaja perfectamente con el pensamiento macroeconómico ortodoxo de que la actuación del gobierno puede influir en el nivel de demanda de la economía. Krugman tiene el coraje de sus convicciones cuando argumenta que el gobierno (y la Reserva Federal) no solo puede sino que también debe generar el estímulo necesario para contrarrestar la debilidad de la demanda privada.

El autor refuta con firmeza la multitud de falacias que han dominado el debate político (dentro y fuera de Estados Unidos) sobre las políticas

macroeconómicas: que las medidas deben apuntar a metas a largo plazo, no a preocupaciones inmediatas; que el desempleo tiene un componente estructural que escapa a las políticas de gestión de la demanda; que todo lo que haga el gobierno para influir en la demanda quedará neutralizado por la acción del sector privado; que la causa de la crisis fueron la interferencia del gobierno en los mercados y las operaciones de los gigantes hipotecarios Fannie Mae y Freddie Mac; que el nerviosismo de los mercados de bonos requiere de inmediato medidas sobre el déficit; y que el principal criterio para actuar es si una política restablece o no la confianza de las empresas.

La fórmula de Krugman para que la economía pueda salir de la peor depresión desde los años treinta es muy parecida a la del FMI: aunque se necesita consolidación fiscal —con urgencia en algunos países—, siempre que sea posible el acento debe estar puesto en reformas fiscales a mediano plazo creíbles, y se debe moderar la consolidación inmediata para respaldar el crecimiento. Al igual que el FMI, Krugman reconoce

estima que su mejor aporte es el uso de argumentos económicos técnicos.

El momento en que Krugman está más cerca de analizar este aspecto es cuando cita los comentarios del difunto macroeconomista polaco Michal Kalecki sobre la oposición del sector empresarial a las conclusiones de Keynes: si el gasto público puede influir en el nivel de empleo, la confianza empresarial deja de ser el centro de la política económica, y eso significa que las elites empresariales y financieras no tienen tanta influencia.

Los economistas que propugnan el interés público no han tardado en elaborar modelos que muestran que el personal de las instituciones públicas distorsiona la política promoviendo planes que sirven a los intereses de sus propias instituciones. Pero el problema de interés en el debate sobre la política económica parece mucho más insidioso que el funcionamiento relativamente transparente de las instituciones públicas. Las instituciones como el FMI y la Reserva Federal resultan ser intelectualmente sólidas; el problema es que no se analiza a fondo la influencia de los ricos

No estamos indefensos ante las fuerzas del mercado y no tiene por qué haber millones de personas condenadas a un prolongado desempleo que los prive de dignidad.

la necesidad de una política monetaria poco convencional y, al igual que Olivier Blanchard, Consejero Económico del FMI, sugiere una meta de inflación ligeramente más alta en las actuales circunstancias. Aunque es más categórico en sus propias recomendaciones, Krugman reconoce que el FMI se ciñe estrictamente a las observaciones acumuladas de la macroeconomía.

Pero si el análisis está tan firmemente respaldado por la lógica del razonamiento macroeconómico, ¿por qué genera tanta resistencia a la hora de formular políticas? Aquí, Krugman es más cauteloso. Si bien esgrime argumentos económicos contundentes para refutar las aseveraciones de los enemigos de una política económica activista, no se plantea demasiado por qué no se impone la razón. Quizá sea porque

y de la elite financiera y empresarial en el debate. La importancia cada vez mayor del financiamiento privado en los círculos académicos y el crecimiento de centros de estudio bien financiados que promueven determinadas agendas refuerzan los vientos en contra de un debate razonado.

El libro de Krugman muestra que no estamos indefensos ante las fuerzas del mercado y que no tiene por qué haber millones de personas condenadas a un prolongado desempleo que los prive de dignidad. Cien años de macroeconomía nos han dado las herramientas para abordar el problema: todo lo que se necesita es la voluntad política para hacerlo.

Mark Allen

Representante Residente Principal del FMI para Europa central y oriental

Alimento para la reflexión



Tyler Cowen

An Economist Gets Lunch

New Rules for Everyday Foodies

Dutton, Nueva York, 2012, 385 págs.,
US\$26,95 (tela).

Lea este libro y quizá comience a comer mejor sin gastar una fortuna. Será bueno para su salud y para la del mundo. Todo lo que tiene que hacer es pensar como piensa . . . un economista.

Según Tyler Cowen, la economía romperá las cadenas mentales con que pretendían sujetarlo los “gastroesnobes” y levantará el velo de la ignorancia. ¡Pero eso no es todo! Este tratado no es solo sobre comida. Lo que está en juego son temas más amplios, y si el autor está en lo cierto, se podría poner en marcha una revolución.

Parece paradójico que las Ciencias Económicas —la “ciencia funesta”— puedan producir un fanático gourmet, y es esa paradoja al que Cowen aborda con una batería accesible y recurrente de conceptos económicos. Sí, se puede comer mejor y más barato sin tener que depender de expertos autoconsagrados.

Hasta es posible que el lector cambie toda su actitud frente a la comida y se deje persuadir de que “una comida mala o mediocre deja más que un mal sabor: es una negación innecesaria de los placeres de la vida... una oportunidad perdida de mejorar el gusto, aprender sobre el mundo y compartir una experiencia placentera”. Esta es una invitación a una vida “más rica en

el descubrimiento de los placeres tan humanos, tan básicos y tan primigenios del comer”.

Remontándose a las raíces históricas de la economía, a Thomas Malthus y Adam Smith, Cowen se basa en más de una docena de conceptos económicos, desde las funciones de producción hasta la metarracionalidad, y recorre campos tan diversos como la estadística y la psicología.

Su enfoque económico del buen comer aplica el siguiente principio: “Como los alimentos son producto de la oferta y la demanda económica, intente descubrir en qué lugar la oferta es fresca, los oferentes son creativos y los demandantes están informados”. Cowen trata de usar un método verdaderamente científico para comprender mejor cómo funcionan los mercados de alimentos y darle a esa información una finalidad útil.

Las máximas son uno de sus instrumentos didácticos favoritos. “Si abundan los carros tirados por burros y las mujeres con canastas en la cabeza, coma pescado a la orilla del océano o del lago”, aconseja.

Parece paradójico que las Ciencias Económicas —la “ciencia funesta”— puedan producir un fanático gourmet.

Reconocido economista, Cowen utiliza ejemplos multinacionales para someter a prueba sus hipótesis, citando experiencias del mundo entero —comida china en Tanzania y *fish and chips* en Nueva Zelanda—, pero principalmente de Asia, América del Norte y del Sur, y Europa.

Hay que reconocer que no son muchos los autores que se animarían a afirmar que “en Estados Unidos, la comida paquistaní es mejor que la comida india” o que “a la mayoría de la gente no le gusta la comida coreana”. Pero sus opiniones categóricas y su falta de corrección política dan gusto y, esté uno de acuerdo o no, sus argumentos son claros y constructivos. De paso, “la manera de comenzar a apreciar la cocina coreana es través de las hortalizas”.

Cowen no se conforma con la geografía, y salpimenta el libro agregando

historia. Uno de sus elementos centrales es el estudio de la cadena de oferta de los alimentos en América del Norte. Las referencias históricas se centran en América y, con la excepción de los aztecas y los orígenes del maíz, en la era moderna. Esta es una diferencia lamentable respecto de la maravillosa épica *Sal: Historia de la única piedra comestible*, de Mark Kurlansky.

Pero el libro va más allá de cómo hacer para comer bien, y trata de temas serios como la mala calidad y el encarecimiento de los alimentos y la falta de acceso a la buena comida, cuyas funestas consecuencias sociales son la obesidad, la malnutrición, las protestas por los precios de los alimentos e incluso las hambrunas. El autor nos recuerda los beneficios marginalmente decrecientes de la Revolución Verde y la necesidad de una nueva revolución que promueva el buen comer. Es un férreo defensor del capitalismo y aprecia las ventajas de la agroindustria y de los organismos genéticamente modificados para solucionar los problemas de la oferta y la calidad de los alimentos. Sus opiniones sobre la obesidad —que es una decisión consciente de quienes la sufren— segu-

ramente suscitarán polémicas. Pero probablemente todos podemos convenir en que los economistas pueden y deben formar parte del movimiento en pro de una mejor alimentación.

Cowen tiene a veces un estilo mordaz (personalmente, recomiendo las partes del libro donde critica al movimiento “verde”), pero hay un intrínseco sentido de humanidad en la afirmación de que “una de las experiencias más gratificantes es tomar el conocimiento adquirido sobre la comida e invitar gente a casa a compartirlo”.

Gourmets del mundo, ¡únanse! Lo único que tienen que perder es el pollo frito malo y caro que se pidieron a la hora del almuerzo.

Amadou Sy

Subjefe de División

Departamento de Mercados

Monetarios y de Capital del FMI



La deuda del G-7 con el exterior

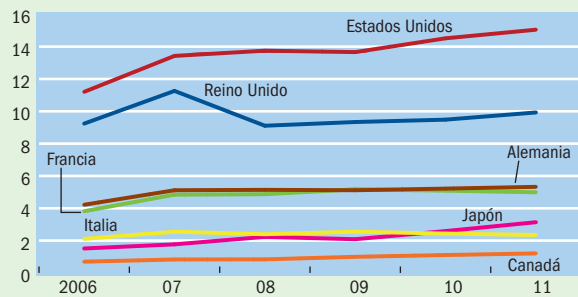
Como porcentaje del PIB, el Reino Unido encabeza la lista

ESTADOS UNIDOS tiene la deuda externa más grande de los países más ricos del mundo (el Grupo de los Siete grandes países industriales, o G-7) pero, como porcentaje del PIB, el Reino Unido encabeza la lista. Su deuda externa bruta (es decir, ante extranjeros) fue más de cuatro veces mayor que su PIB en 2011, principalmente porque el Reino Unido es un activo centro financiero. En Alemania, Francia e Italia, ese coeficiente superó 100%.

En 2011, la deuda externa de Estados Unidos —US\$15 billones— fue igual al PIB. Esa cifra aumentó significativamente durante los cinco últimos años (en 2006 alcanzaba los US\$11 billones), en parte para financiar un elevado déficit fiscal.

Estados Unidos tiene la deuda externa más grande del G-7

(deuda externa bruta, billones de dólares, final del período)

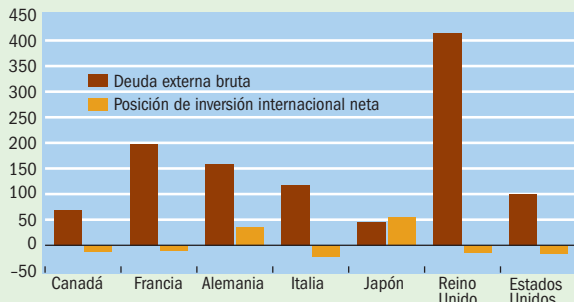


Pero la deuda externa bruta por sí sola no pinta un panorama completo de las circunstancias financieras de un país. El nivel de deuda externa puede cambiar debido a la reasignación de los pasivos de los residentes del país al extranjero. Además, un factor que influye en la capacidad de un país para soportar shocks adversos es el nivel de activos externos. Los centros financieros internacionales como el Reino Unido tienen niveles elevados tanto de deuda externa como de activos externos.

Para evaluar la solidez financiera de un país, es necesario examinar su posición de inversión internacional (PII). La PII neta

La deuda externa y los coeficientes de la posición de inversión internacional pintan panoramas distintos del G-7

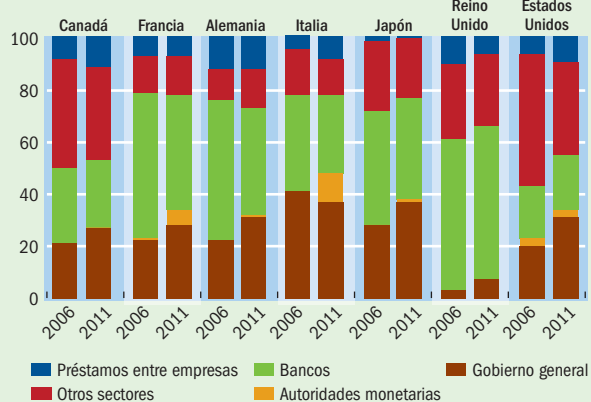
(porcentaje del PIB, fines de 2011)



Nota: Los pasivos de la PII incluyen pasivos de deuda externa y pasivos externos en forma de acciones y derivados financieros. Los coeficientes de la PII de Francia y Estados Unidos son los de 2010.

Gran parte de la deuda está en manos de los bancos

(deuda externa bruta, porcentaje del total, final del período)



—la diferencia entre los activos externos y los pasivos externos— muestra el endeudamiento externo o los préstamos externos con respecto al resto del mundo. Los coeficientes de activos y pasivos externos totales de los países del G-7 presentan un panorama considerablemente diferente de las posiciones externas. En 2010, Japón y Alemania eran acreedores netos, en tanto que los otros cinco miembros del G-7 eran prestatarios netos.

En cuanto a la composición de la deuda externa en 2011, en Alemania, Francia, Japón y el Reino Unido la proporción más grande estaba en manos de bancos. En Estados Unidos y Canadá, la proporción más grande correspondía a “otros sectores” (principalmente, empresas financieras no bancarias y empresas no financieras), seguida de la deuda del gobierno general. Entre 2006 y 2011, la proporción de la deuda externa del gobierno general aumentó en todos los países del G-7, con la excepción de Italia. Esa alza se debió en parte a la crisis financiera, que hizo subir la deuda para gasto social y redujo el endeudamiento y el gasto de las empresas. La disminución del porcentaje de Italia se debió al aumento del crédito captado por las autoridades monetarias mediante las líneas de canje de divisas establecidas con el Banco Central Europeo para atender las necesidades de liquidez.

Sobre la base de datos

Los datos están tomados de la base de datos de estadísticas trimestrales sobre la deuda externa (QEDS, por sus siglas en inglés) que mantienen conjuntamente el FMI y el Banco Mundial. Esta base contiene datos detallados sobre la deuda externa bruta de 109 economías, 67 de las cuales se encuentran suscritas a las Normas Especiales para la Divulgación de Datos. La base de datos QEDS puede consultarse en www.worldbank.org/qeds.

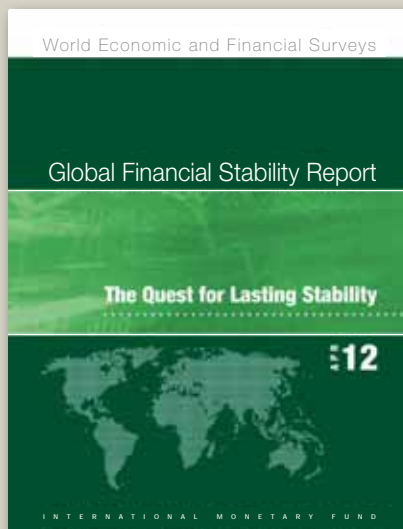
Este artículo fue preparado por Tamara Razin, Marcelo Dinenzon y Martin McCanagha, del Departamento de Estadística del FMI.

¿Pueden continuar creciendo rápidamente las economías emergentes?
¿Cómo surgieron los problemas en la zona del euro?
¿Qué se puede hacer para que la deuda de los hogares no restrinja la actividad económica?
¿A qué responden los shocks de precios de las materias primas?

De frente hacia la recuperación

¿Cuál es la combinación ideal de estímulo y consolidación fiscal?
¿Seguirá aumentando la deuda?
¿Afectará a otras regiones la crisis de la zona del euro?
¿Gozan de buena salud los bancos a nivel mundial?
¿Cómo lidiar con los costos futuros del envejecimiento de la población?

En sus informes *Perspectivas de la economía mundial*, *Global Financial Stability Report* y *Fiscal Monitor*, el FMI examina el legado de la crisis y la manera de dejar asegurados la estabilidad y el crecimiento.



Lea estas publicaciones esenciales del FMI en www.elibrary.imf.org/page/fdip

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

Finanzas & Desarrollo, junio de 2012 US\$8,00



MFISA2012002