



FINANZAS y DESARROLLO

Septiembre de 2012 US\$8,00

**Kemal Derviş y
la interconexión**

**Christine Lagarde
en Hablando claro**

**Kawai & Lombardi y
el regionalismo financiero**



La
**aldea
mundial**

Finanzas & Desarrollo

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

Edición en español: ISSN 0250-7447

DIRECTOR EDITORIAL

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

ESPECIALISTA EN PUBLICACIONES IMPRESAS Y DIGITALES

Lijun Li

JEFA DE RELACIONES CON REDES SOCIALES

Sara Haddad

AYUDANTE DE REDACCIÓN

Harris Qureshi

DIRECTORA DE ARTES GRÁFICAS

Luisa Menjivar

DISEÑADORA GRÁFICA

Seemeen Hashem

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
Septiembre de 2012 • Volumen 49 • Número 3

ARTÍCULOS DE FONDO

INTERCONECTIVIDAD MUNDIAL

8 Bienvenidos a la aldea mundial

La interconectividad está creciendo a pasos agigantados

Kishore Mahbubani

10 Economía mundial: Convergencia, interdependencia y divergencia

A largo plazo el crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo no depende tanto de las economías avanzadas, pero a corto plazo van de la mano

Kemal Derviş

15 Atrapados en la red

El análisis de redes estudia las conexiones financieras en un mundo globalizado y los riesgos que estas plantean

Camelia Minoiu

18 Las migraciones se enfrentan a un crecimiento lento

El desplazamiento mundial de trabajadores cambiará mientras continúe la crisis en las economías avanzadas

Demetrios G. Papademetriou

23 Regionalismo financiero

Los acuerdos regionales están transformando la arquitectura financiera internacional y contribuyendo a la estabilidad financiera mundial

Masahiro Kawai y Domenico Lombardi

26 Hablando claro: Riesgos de fragmentación

Es necesario preservar los beneficios de la globalización reforzando las estructuras internacionales que aseguran la estabilidad financiera

Christine Lagarde

INTERCONECTIVIDAD EN ASIA

28 China y sus gastos

China debe promover aún más el consumo de los hogares para lograr un crecimiento más incluyente

Steven Barnett, Alla Myrvoda y Malhar Nabar

32 Cambio de foco

Disminuye el superávit externo de China y repercute en sus socios comerciales asiáticos

Malhar Nabar y Olaf Unteroberdoerster

36 El tigre y el dragón

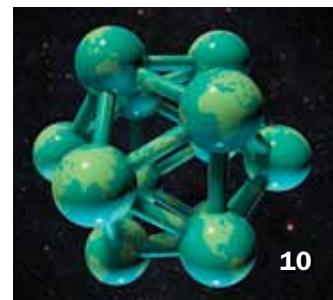
India y China pueden aprender mucho el uno del otro mientras avanza por la ruta del desarrollo

Murtaza Syed y James P. Walsh

40 De vuelta en el mapa

La reinscripción de Myanmar en la economía mundial promete un futuro mejor a su pueblo

Meral Karasulu y Sergei Dodzin



10



18



40

Soluciones multilateralistas para un mundo globalizado

PORQUE vivimos en un mundo cada vez más globalizado e interconectado, las ideas, la información y la tecnología se difunden con creciente rapidez. La economía globalizada ha creado una red compleja y entrelazada de corrientes de capitales y comercio que ha producido grandes beneficios económicos, arrancando a cientos de millones de personas de la pobreza en el mundo entero.

Pero, como lo ha demostrado la prolongada crisis financiera mundial, el hecho de que estemos interconectados acarrea también riesgos graves. La comunicación instantánea está acompañada del riesgo de contagio rápido. Por lo tanto, existe un fuerte interés público en lograr que la integración económica mundial se apoye en un conjunto coherente de políticas macroeconómicas nacionales coordinadas y un régimen regulatorio internacional armonizado que corrija las fragilidades de nuestro sistema financiero mundial.

Esta edición de *F&D* examina diferentes aspectos de esa interconexión. Kishore Mahbubani, Decano de la Facultad Lee Kuan Yew de Política Pública de la Universidad Nacional de Singapur y autor de *The Great Convergence: Asia, the West, and the Logic of One World* (de próxima publicación), sostiene que la “aldea mundial” necesita cada vez más soluciones mundiales para los graves problemas incipientes, como el cambio climático.

Kemal Derviş, ex titular del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo y actual Vicepresidente de la Brookings Institution,

examina tres cambios fundamentales de la economía mundial que están causando profundos ajustes en el equilibrio entre Oriente y Occidente. En su opinión, el mundo del futuro será cada vez más multipolar e interdependiente, por lo cual los países emergentes y en desarrollo desempeñarán una función más importante en las instituciones internacionales.

En *Hablando claro*, Christine Lagarde, Directora Gerente del FMI, explica que el FMI está avanzando en el trazado de las relaciones entre los riesgos financieros mundiales y los vínculos entre el sector financiero y la economía “real”, pero que el principal reto podría ser convencer a las autoridades nacionales de adoptar una perspectiva internacional.

Masahiro Kawai, Decano del Instituto del Banco Asiático de Desarrollo, y Domenico Lombardi, Presidente del Instituto de Política Económica de Oxford, examinan el conjunto cada vez más amplio de mecanismos financieros regionales que ayudan a mantener la estabilidad financiera mundial.

Esta edición traza una semblanza de Justin Yifu Lin, primer Economista Jefe del Banco Mundial oriundo de una economía emergente, que describe la “nueva economía estructural” como un método para replantearse el desarrollo sostenible; examina la reintegración de Myanmar a la economía mundial y analiza propuestas para ampliar la tributación del sector financiero en Europa.

Jeremy Clift

Director Editorial

TAMBIÉN EN ESTE NÚMERO

- 44 Impuestos al sector financiero**
Muchas autoridades europeas comienzan a interesarse en ampliar los impuestos al sector financiero
Geoff Gottlieb, Gregorio Impavido y Anna Ivanova
- 48 Arde el riesgo**
Los subsidios a la energía en los países de bajo y mediano ingreso pueden afectar gravemente al buen estado de sus finanzas públicas
David Coady, Valentina Flamini y Matías Antonio
- 50 Cada pieza en su lugar**
Unir los “eslabones perdidos” en un rompecabezas de datos ayuda a esclarecer la crisis financiera mundial
Adelheid Burgi-Schmelz y Alfredo M. Leone

DEPARTAMENTOS

- 2 Notas breves**
- 4 Gente del mundo de la economía**
El hombre con la paciencia para cocinar una roca
F&D traza una semblanza de Justin Yifu Lin, el primer Economista Jefe del Banco Mundial oriundo de un país del grupo de economías emergentes o en desarrollo
- 42 Bajo la lupa**
Acceso a los servicios bancarios
Una nueva base de datos muestra deficiencias en la forma en que la gente ahorra, obtiene préstamos, realiza pagos y gestiona el riesgo
Asli Demirguc-Kunt y Leora Klapper

52 Vuelta a lo esencial

¿Qué es el dinero?

Sin él, las economías modernas no podrían funcionar
Irena Asmundson y Ceyda Oner

54 Críticas de libros

Reforming the Unreformable: Lessons from Nigeria, Ngozi Okonjo-Iweala
Russia: A Long View, Yegor Gaidar
Double Entry: How the Merchants of Venice Created Modern Finance, Jane Gleeson-White

57 Un vistazo a las cifras

Datos sobre el uso de las reglas fiscales

El uso de límites numéricos se ha planteado como respuesta clave al legado fiscal de la crisis
Nina Budina y Andrea Schaechter

Ilustraciones: Portada y pág. 10, Randy Lyhus; pág. 44, Seemeen Hashem/FMI.

Fotografías: Pág. 2, Radius Images/Corbis, ROM Image Broker/Newscom; pág. 3, Strauss/Curtis/Corbis; Kike Calvo/National Geographic Society/Corbis; pág. 4, Michael Spiloto/FMI; págs. 8-9, Jose Fuste Raga/Corbis; pág. 15, Erich Kuchling/Westend61/Newscom; pág. 18, Piotr Malecki/Panos; pág. 21, Mike Blake/Reuters/Newscom; pág. 23, Imaginechina/Corbis; pág. 26, Stephen Jaffe/FMI; pág. 28, Mads Nissen/Panos; pág. 32, Justin Jin/Panos; pág. 36, imago stock&people/Newscom; pág. 40, Sergey Maximishin/Panos; pág. 43, iStock, iStock, Philippe Lissac/Godong/Corbis; pág. 48, Associated Press; pág. 52, Eugene Salazar/FMI.

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

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

Crecer más que el PIB

Los indicadores de crecimiento económico comúnmente utilizados no tienen en cuenta el rápido agotamiento de los recursos naturales que provocará graves perjuicios para las generaciones futuras, según un nuevo informe del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente.



Árboles y bambú en Japón.

El *Informe de Riqueza Inclusiva 2012* presenta un nuevo indicador —el índice de riqueza inclusiva— que va más allá de los parámetros tradicionales del producto interno bruto (PIB) y el índice de desarrollo humano, e incluye un conjunto completo de activos, como el capital manufacturado, humano y natural. Según el informe, este índice muestra a los gobiernos el verdadero alcance de

sus riquezas nacionales y la sostenibilidad de su crecimiento.

El informe examina la evolución de la riqueza inclusiva en 20 países, que juntos generan casi tres cuartas partes del PIB mundial, desde 1990 hasta 2008. A lo largo de ese período, los recursos naturales per cápita disminuyeron 33% en Sudáfrica, 25% en Brasil, 20% en Estados Unidos y 17% en China. Japón fue el único país que no perdió capital natural, gracias a un aumento de la cubierta forestal.

Medidas en términos del PIB, las economías de China, Estados Unidos, Brasil y Sudáfrica crecieron 422%, 37%, 31% y 24%, respectivamente, entre 1990 y 2008.

Sin embargo, si se mide su desempeño aplicando el nuevo índice, las economías de China y Brasil crecieron apenas 45% y 18%; la de Estados Unidos, solo 13%, y la de Sudáfrica se contrajo 1%.

Los casos de demencia se triplicarán

Casi 35,6 millones de personas viven con demencia en el mundo entero, y esa cifra se duplicará para 2030, a 65,7 millones, y superará el triple para 2050, alcanzando 115,4 millones, según un nuevo informe de la Organización Mundial de la Salud. Más de la mitad de los casos (58%) se registran en países de bajo y mediano ingreso, que para 2050 albergarán a más del 70%, predice *Dementia: A Public Health Priority* (“La demencia: Una prioridad para la salud pública”).

El tratamiento y el cuidado de la gente con demencia le están costando al mundo más de US\$604.000 millones al año si se calcula el suministro de servicios sanitarios y de cuidado social y la reducción o pérdida de los ingresos de la gente con demencia y sus cuidadores.

En todo el mundo, solo ocho países tienen programas nacionales dedicados a la demencia.

Evitar pérdidas de agua

Millones de personas de la región de Asia y el Pacífico podrían tener acceso a agua pura si se evitaran las filtraciones de agua y se reformaran los servicios públicos que la suministran, afirma un nuevo estudio del Banco Asiático de Desarrollo (BAsD).

“Aunque aumenta en la región la amenaza de una grave crisis de agua, observamos niveles inaceptables de derroche a causa de pérdidas e ineficiencias”, afirma Bindu Lohani, Vicepresidente de Gestión del Conocimiento y Desarrollo Sostenible del BAsD. “Reduciendo a la mitad la cantidad de agua que se pierde, 150 millones de personas tendrían acceso a agua purificada”.



El BAsD estima que cada año se pierden en la región 29.000 millones de metros cúbicos de agua, cantidad suficiente para llenar más de 11 millones de piscinas olímpicas. El resultado es que las empresas públicas que suministran agua en Asia sacrifican anualmente más de US\$9.000 millones en ingresos.

Calendario 2012

1-7 de septiembre, Nápoles, Italia

Foro Urbano Mundial de las Naciones Unidas

8-9 de septiembre, Vladivostok, Rusia

Cumbre de Cooperación Económica de Asia-Pacífico

9-14 de octubre, Tokio, Japón

Reuniones Anuales del FMI y el Banco Mundial

16-19 de octubre, Nueva Delhi, India

Foro Mundial de la OCDE sobre Estadísticas, Conocimientos y Políticas

8-9 de noviembre, Washington, D.C.

Decimotercera conferencia anual de investigación Jacques Polak del FMI

12-14 de noviembre, Dubai, Emiratos Árabes Unidos

Cumbre del Foro Económico Mundial sobre la Agenda Internacional de 2012

Revolucionaria atención electrónica de la salud

África está viviendo una revolución en el ámbito de la atención de la salud a través de las comunicaciones electrónicas, en gran medida gracias al gran aumento del uso de teléfonos móviles. El continente alberga 281 millones de usuarios y es el mercado de telefonía móvil que está creciendo con más rapidez en el mundo entero. Comparativamente, el uso de Internet aún es bajo, pero crecerá velozmente.

La expansión de la atención electrónica de la salud está cultivando el poder de la voz, la rendición de cuentas y la buena gestión de gobierno en el sector sanitario africano, según el Banco Africano de Desarrollo. Por ejemplo, el proyecto “parteras por móvil” en el norte de Ghana suministra información a las mujeres durante el embarazo y las alienta a obtener cuidado prenatal mediante mensajes de texto o voz. La facilidad de acceso a esta información vital les permite a las mujeres tomar control de su propia salud.

En África, la atención por medios electrónicos constituye un componente integral del sector de la salud. Kenya, donde nació el revolucionario sistema de banca móvil M-PESA, fue el primer país en elaborar una estrategia nacional en ese sector en 2011.



Una madre de etnia ndebele habla por móvil.

Respaldo al transporte sostenible



Adolescentes en el metro de Medellín, Colombia.

El Banco Interamericano de Desarrollo —junto con el Banco Asiático de Desarrollo, el Banco Mundial, el Banco Africano de Desarrollo y otras cuatro instituciones— ha manifestado firmemente su compromiso con el transporte sostenible. En junio, los ocho bancos multilaterales de desarrollo prometieron invertir US\$175.000 millones para financiar sistemas de transporte más sostenibles durante la próxima década, promoviendo un desarrollo económico incluyente y protegiendo al mismo tiempo el medio ambiente.

La congestión, la contaminación del aire, los accidentes viales y el control de los efectos del cambio climático en el transporte público pueden costar 5%–10% del PIB por año. El sector del transporte es la fuente de gases de efecto invernadero que más rápido crece, como consecuencia de décadas de planificación urbana dedicada a mejorar la movilidad de los automotores a expensas de los usuarios del transporte público, los ciclistas y los peatones. Por ese motivo, la vida es mucho más difícil para los habitantes de las ciudades, sobre todo los pobres, explica el Banco Interamericano de Desarrollo.

¿La ciencia funesta?



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

El hombre con la paciencia para cocinar una roca

*F&D traza una semblanza de **Justin Yifu Lin**, el primer Economista Jefe del Banco Mundial oriundo de un país del grupo de economías emergentes o en desarrollo*

COMO SE acostumbra en estas ocasiones, en una recepción de despedida en honor de Justin Yifu Lin, que este año dejó el cargo de Economista Jefe del Banco Mundial, se mencionó una vida repleta de logros: el primer chino de su generación en doctorarse en la Universidad de Chicago, el segundo ciudadano propietario de un auto en Beijing, el primer Economista Jefe del Banco Mundial proveniente del grupo de países en desarrollo o de mercado emergente.

También se rindió tributo a las cualidades que más lo definen: determinación, flexibilidad, pragmatismo. Inspirado en un proverbio africano, uno de sus colegas afirmó con inefable vividez que Lin tiene una paciencia capaz de cocinar una roca.



Lin es por excelencia el hombre que se encontró en el lugar adecuado en el momento justo. Su llegada a China continental coincidió con el momento en que, afortunadamente para él, el partido comunista nacional ponía en marcha una serie de reformas de mercado históricas. El encuentro casual con un Premio Nobel que estaba de visita y necesitaba un traductor al inglés le valió una beca como candidato al doctorado en la Universidad de Chicago. Y en junio de 2008, justo antes de que el mundo cayera en la peor recesión en más de medio siglo y cuando las economías emergentes y en desarrollo reclamaban más participación en la administración del Banco Mundial, Lin fue la primera persona oriunda de un país en desarrollo que ocupó el cargo de economista jefe. Las vicisitudes de la historia han sido generosas con Lin a lo largo de sus 60 años de vida.

Replantearse el desarrollo

Cuatro años más tarde, Lin se está preparando para regresar a China. Sumamente reservado, contempla con satisfacción, pero sin exuberancia, esta última etapa de su carrera, rica en experiencias. El Banco Mundial, en el que también se desempeñó como Vicepresidente Principal, le sirvió de plataforma internacional para promover un marco que encuadra el desarrollo desde un nuevo ángulo, que Lin bautizó como “Nueva Economía Estructural” (véase el recuadro).

“Abrí una puerta para que la gente reflexionara, para que mis colegas reflexionaran y debatieran”, explica.

Experto en la economía de China, Lin no se considera del todo parte de los círculos occidentales que han dominado históricamente las políticas sobre la dinámica económica del desarrollo. Pese a suceder a luminarias como Lawrence Summers, ex Secretario del Tesoro estadounidense, y Joseph Stiglitz, ganador del Premio Nobel, como Economista Jefe del Banco Mundial, Lin expuso teorías que constituyen una crítica acerba y deliberada del Consenso de Washington, como se conoce al amplio conjunto de políticas “neoliberales” que solían estar estrechamente asociadas a instituciones como el Fondo Monetario Internacional, el Tesoro estadounidense y el Banco Mundial. Al responder si es efectivamente el primer titular del cargo que proviene de un país en desarrollo, precisa: “No solo el primero que viene de un país en desarrollo, sino también el primero que comprende bien a los países en desarrollo”.

Célestin Monga, coautor de uno de sus libros y colega del Banco Mundial, asegura que Lin es “de todos los economistas jefe del Banco Mundial, el único que verdaderamente tuvo que ver con sacar de la pobreza a 600 millones de personas. ¿Se necesita algo más?”

Según Stiglitz, Lin jugó un papel importante en combinar las lecciones del crecimiento de Asia oriental, la región en más rápida expansión en el mundo entero, con la economía del desarrollo.

Oficial modelo del ejército

Los modestos orígenes de Lin —uno de los seis hijos de una familia pobre de Yilan, condado noreste de la provincia china de Taiwan— quizá lo distinguen de sus predecesores, pero indudablemente es el único economista jefe del Banco Mundial

¿Qué es la Nueva Economía Estructural?

La Nueva Economía Estructural es la aplicación de la Economía Neoclásica para estudiar de qué manera las estructuras económicas influyen en el proceso de desarrollo.

Según Justin Lin, la composición industrial de un país es producto de sus ventajas y puntos fuertes intrínsecos —determinados por su “patrimonio factorial”—, ya sea la fuerza laboral, los recursos naturales o el capital humano y físico. Para Lin, “la estructura económica de una economía es endógena a la estructura de su patrimonio factorial”.

A fin de promover el desarrollo al máximo, Lin aconseja que un país se concentre en los sectores en los cuales goza de una ventaja comparativa (es decir, lo que puede hacer relativamente bien) según lo que ya tiene (es decir, el patrimonio que posee). De esa manera, logrará los niveles máximos de competitividad, rendimiento de la inversión y ahorro, y sentará más rápido las bases para modernizarse y establecer industrias que exigen más capital. En opinión de Lin, el éxito llama al éxito.

En esta teoría, al igual que en la disciplina económica tradicional, la clave para la distribución de recursos es la competencia de mercado, y el Estado está encargado de ayudar a las empresas a modernizar la industria, resolviendo dificultades de externalidad y coordinación. Pero la diferencia fundamental de la Nueva Economía Estructural es que también propugna usar estratégicamente los recursos limitados del gobierno, concentrando el respaldo en ciertas industrias que tengan probabilidades de ofrecer una ventaja comparativa. Eso es lo que les permite a los países acelerar el despegue económico.

contra el que aún hay pendiente una orden judicial de arresto.

En 1979, este oficial modelo del ejército taiwanés de 26 años, que se llamaba entonces Lin

Zhengyi y estaba destacado en la isla de Kinmen —un lugar políticamente conflictivo—, decidió nadar los 2.000 metros que lo separaban del territorio continental, bajo control comunista, y comenzar una nueva vida.

Las autoridades taiwanesas lo declararon “desaparecido” e indemnizaron a su esposa con el equivalente de más de US\$30.000; mucho después, lo declararon desertor.

Lin no responde a ninguna pregunta sobre su decisión, y es la única vez en toda la entrevista en que su perenne sonrisa se congela y parece traicionarlo un dejo de irritación. Lin dejó a su hijo de tres años y a su esposa, Chen Yunying, que estaba embarazada de su hija. En cuanto a la reacción de su cónyuge cuando desertó, explica:

“Me apoyó. Mientras yo esté contento, ella está contenta”.

“O sea, ¿le dijo a su esposa que usted se iba a ir?”.

“Se lo di a entender”.

La transformación de China

Cuando llegó a China continental, Lin se cambió el nombre por Lin Yifu, que significa “hombre persistente”. Como no podía comunicarse con su familia directamente, Lin le escribió una carta a un primo en Tokio, hablándole de su soledad y de la añoranza que sentía por su esposa y sus hijos. En medio de detalles domésticos prosaicos —como pedirle al primo que le enviara regalos de Navidad a su familia en su nombre

usando su apodo secreto—, describe una China que se encontraba en una coyuntura crítica del proceso de desarrollo e intentaba transformarse de una economía de planificación centralizada en una economía de mercado.

“China está examinando seria y honestamente los 30 años desde la fundación de la República Popular y está tratando de aprender de sus errores para modernizarse. Desde el derrocamiento de la Banda de los Cuatro, toda la China continental ha progresado a pasos agigantados; la gente está llena de aspiraciones y confianza. Estoy totalmente convencido de que el futuro será brillante; podemos enorgullecernos de ser chinos, y ser parte del mundo con la cabeza bien en alto”, escribió.

China y otros países, mayormente asiáticos, que han dejado atrás el subdesarrollo y la pobreza generalizada, son excelentes modelos de la tesis de Lin sobre el desarrollo. En la Nueva Economía Estructural, Lin propugna una fórmula para los países subdesarrollados que se podría sintetizar a grandes rasgos como “arreglarse lo mejor posible con lo que hay”.

Lin jugó un papel importante en combinar las lecciones del crecimiento de Asia oriental con la economía del desarrollo, según Stiglitz.

Un principio fundamental de su “nuevo marco para el desarrollo” es la función crítica del gobierno en defensa de ciertas industrias para poner en marcha una transformación estructural. Esta práctica —conocida coloquialmente como “selección de ganadores y perdedores” o política industrial— no siempre ha gozado de popularidad, pero está reviviendo después de la crisis financiera.

La crítica principal que se le hace es la misma: que el criterio imperfecto y los intereses distorsionados del gobierno desplazan a las decisiones claras y frías del mercado. Por ejemplo, el muy elogiado Ministerio de Comercio e Industria japonés en un momento se opuso a los planes de exportación de los fabricantes nacionales de automotores e intentó impedir que Honda ampliara su actividad y produjera automóviles, además de motocicletas, porque no quería otra empresa en la industria.

El secreto para no caer en esos errores, sostiene Lin, es identificar las industrias apropiadas para el patrimonio natural y el nivel de desarrollo de un país. Cita el caso de Chile, que, con el respaldo del gobierno, añadió a industrias básicas como la minería, la silvicultura, la pesca y la agricultura, actividades como la fundición de aluminio, la cría del salmón y la vitivinicultura. Según Lin, la política industrial a menudo fracasó porque el gobierno intentó imponer el desarrollo de industrias incompatibles con el patrimonio natural. Es decir, fueron en contra de su ventaja comparativa.

El nombre que Lin eligió para su marco teórico tiene ecos de la Economía Estructuralista —que él considera la primera ola del pensamiento económico sobre el desarrollo—, que surgió en América Latina en la década de 1940 y respaldaba la intervención gubernamental para promover el desarrollo. Sin embargo, Shantayanan Devarajan, economista jefe regional del Banco Mundial para África, cree que los orígenes intelectuales de la Nueva Economía Estructural no son tan distantes, ni geográfica ni cronológicamente.

Este año, en un seminario organizado para celebrar la publicación del nuevo libro en que Lin expone su tesis, Devarajan inauguró la sesión con una embestida provocadora: “Cuando vi el título, *New Structural Economics*, recordé que Voltaire había dicho del Sacro Imperio Romano que no era ni sacro, ni romano, ni imperio. Así que voy a retar a Justin a que nos convenza de que esto es nuevo, es estructural y es Economía”.

Devarajan duda de la originalidad de la tesis de Lin, expresando que es “la típica aplicación de la economía neoclásica al desarrollo. Porque la economía neoclásica dice que los mercados deben funcionar a menos que haya una deficiencia, como una externalidad. Y si hay una externalidad, el gobierno debe intervenir para corregirla”.

Lin reconoce su deuda a la economía neoclásica, pero mantiene que su teoría se diferencia en el papel crítico y activo que le asigna al gobierno. Si el Consenso de Washington es la segunda ola del pensamiento económico sobre el desarrollo, Lin opina que su enfoque es la tercera. Su trabajo cuestiona el convencio-

nalismo económico, afirma Uri Dadush, miembro ejecutivo de la Fundación Carnegie para la Paz Internacional.

En un nuevo libro, *The Quest for Prosperity* (“La búsqueda de la prosperidad”), Lin explica la Nueva Economía Estructural y reflexiona sobre lo que aprendió en los cuatro años que pasó en el Banco Mundial. Aplicando su propio marco, Lin muestra de qué manera hasta las naciones más pobres pueden crecer con rapidez durante varias décadas, reducir significativamente la pobreza, y transformarse en países de ingreso mediano o incluso alto en una o dos generaciones. “Lin se atreve a contemplar la desaparición de la pobreza mundial”, dice George Akerlof, ganador del Premio Nobel.

El problema de la ventaja comparativa

Algunos de los preceptos de Lin parecen engañosamente intuitivos. El hecho de que los países deben explotar sus ventajas parecería obvio. Pero como Lin sostiene que los países tienen que concentrarse en su ventaja comparativa de base, ¿le habría recomendado a Corea crear una industria naviera en la década de 1970, teniendo en cuenta que la oferta nacional de insumos primarios como hierro, carbón y acero era limitada y que el sector le era desconocido? Algunos economistas lo ponen en duda; pero sin embargo esa fue la fórmula que le permitió a Corea desarrollarse.

“Considerando la naturaleza del proceso de acumulación de factores y adquisición de conocimientos tecnológicos, es absolutamente imposible que una economía atrasada adquiera capacidad en una industria nueva sin ir en contra de su ventaja comparativa y adentrarse verdaderamente en la industria antes de contar con los factores ‘adecuados’”, afirma Ha-Joon Chang, profesor de la Universidad de Cambridge.

La fuerte influencia de la economía neoclásica en el marco elaborado por Lin quizá no debiera sorprender dados sus estudios en la Universidad de Chicago. Su llegada a ese baluarte del libremercado fue otro ejemplo de la buena fortuna que periódicamente ha caracterizado su vida. A menos de un año de llegar a China y gracias a los conocimientos de inglés que había adquirido en Taiwan, Lin trabajó como traductor para Theodore Schultz, que estaba de visita en el país. Schultz había ganado el Premio Nobel de Economía ese año por su investigación de vanguardia sobre los problemas de los países en desarrollo.

Tan impresionado quedó Schultz con su joven intérprete —que en ese momento estaba estudiando economía marxista en la Universidad de Pekín— que al regresar a la Universidad de Chicago hizo los arreglos para que le dieran una beca.

¿Cuánto tiempo pasó Lin con esta luminaria como para ganarse una oferta tan generosa? Solo un día, “pero fui un traductor sobresaliente”, responde Lin sin dejar jamás de sonreír. Schultz era famoso por su intuición en detectar talento joven; entre otros, fue mentor del Premio Nobel George Stigler y de un ex presidente de la Asociación Económica de Estados Unidos, D. Gale Johnson.

En Chicago, el joven Lin comenzó un doctorado en Economía. Más adelante, se le unieron su esposa, Chen Yunying, y sus dos hijos. Mientras Lin hacía su doctorado y luego su posdoctorado en Yale, su esposa se doctoró en la Universidad George Washington.

Una carrera prolífica

Cuando Lin regresó a Beijing en 1987 junto con su familia, China vivía un momento revolucionario en medio de la transformación de economía de planificación centralizada en “economía de mercado socialista”. Contra el telón de fondo del desmenzamiento de las empresas estatales en compañías privadas, la descolectivización de la agricultura y la creación de zonas económicas especiales, Lin se lanzó a una carrera prolífica. Incluso antes de entrar al Banco Mundial, escribió 18 libros y numerosos artículos.

En 1994, colaboró en la fundación del Centro Chino de Estudios Económicos en la Universidad de Pekín, creado con la finalidad de aprender a explotar el potencial económico del país atrayendo talento nacional educado en el extranjero. El Centro tuvo una creciente influencia en la formulación de la política económica de China.

Economista Jefe

Como Economista Jefe y Vicepresidente Principal del Banco Mundial —por nombramiento del Presidente de la institución, Robert Zoellick—, Lin fue su principal asesor económico, vocero de las políticas del Banco Mundial sobre desarrollo y cabeza de los departamentos de estudios, perspectivas (proyecciones y monitoreo mundial) y estadísticas. En tal capacidad, dirigió a casi 300 economistas, expertos en estadísticas e investigadores abocados a la tarea de reducir la pobreza y promover el desarrollo mundial.

Lin se ganó la fama de trabajar duro y saber jugar el juego. Monga, que acompañó a Lin en muchos viajes de negocios, cuenta que en vez de hacer vida social después de una larga jornada, seguía trabajando hasta bien entrada la noche. “Para Justin, el trabajo era lo único”, comenta.

Inevitablemente, la experiencia como economista jefe no estuvo exenta de asperezas. Las opiniones de Lin suscitaban desacuerdos,

a veces vehementes, dentro del departamento de estudios a su cargo. Lin dice haber prestado atención a las opiniones disidentes, pero algunos funcionarios del Banco Mundial sostienen que en gran medida los dejó de lado. “No trató de moldear el departamento de ninguna manera; sencillamente, se apartó. Y creo que eso no fue tan productivo como podría haber sido”, comenta un economista de alto nivel del Banco Mundial.

Para asegurarse de que su trabajo sobre la economía del desarrollo dejara su marca en el Banco Mundial, Lin creó un equipo dedicado a la industrialización de África, continente que en su opinión está listo para el crecimiento. Lin sostiene que, a medida que mercados emergentes como China, India y Brasil ascienden por la escala industrial y dejan atrás sectores manufactureros que requieren mano de obra poco calificada, se abrirán oportunidades para que los países de bajo ingreso de África y otras regiones ingresen en esos sectores. “Esto creará un espacio gigantesco de posibilidades laborales para África y otros países de bajo ingreso”, afirma Lin. Pero los países africanos deben prepararse para esa transición.

Hassan Taha, un director ejecutivo del Banco Mundial que representa a 21 países africanos, dice que Lin “promovió una evolución del pensamiento” que ayudó a los países en desarrollo a abordar mejor el reto de combatir la pobreza.

Regreso a Beijing

Lin ha regresado a Beijing para retomar la docencia en el Centro Chino de Estudios Económicos. Aunque está agradecido por las oportunidades que le brindó el cargo de Economista Jefe, explica que anhelaba regresar a China después de la visión global del desarrollo mundial que obtuvo en Washington. Su amor por China, tanto en lo personal como en lo profesional, no le permite un alejamiento demasiado prolongado.

Quizás exista un solo lugar por el que sigue anhelando. En un seminario organizado por el Centro para el Desarrollo Mundial en Washington, pocas semanas antes de que su estadía en la capital estadounidense llegara a su fin, Lin reveló que aún soñaba con regresar a la provincia china de Taiwan para rendir homenaje a sus ancestros y reencontrarse con parientes y amigos.

En 2002, cuando falleció su padre, Lin solicitó autorización para asistir al funeral. Las autoridades dieron su visto bueno, pero el ejército expidió una orden de arresto por desertión que aún está vigente. Por lo tanto, en el funeral lo representó su esposa, lo cual constituye una grave falta filial ante los ojos de la cultura asiática.

Lin mantiene que la isla terminará reunificándose con China continental.

Hasta el momento, los llamados de sus partidarios para que se revoque la orden de arresto no han surtido efecto. Este año, el Ministro de Defensa taiwanés, Kao Hua-chu —que era comandante del batallón de Lin y amigo íntimo—, declaró ante la Comisión de Defensa Nacional y Extranjera del parlamento que renunciaría en señal de protesta si a Lin no se lo acusaba cuando regresara. Lin respondió que puede esperar.

Su paciencia legendaria se verá puesta a prueba durante algún tiempo más. ■

Bienvenidos

Kishore Mahbubani

LA HUMANIDAD acaba de alcanzar un hito importante que prácticamente pasó inadvertido: la cantidad de teléfonos superó la de personas. Eso no significa que cada ser humano tenga un teléfono; algunos tienen dos o tres. En 1990, solo 11 millones de personas tenían teléfonos móviles. En 2011, había en todo el mundo 5.600 millones de teléfonos móviles y 1.320 millones de teléfonos de línea fija, al servicio de una población mundial de cerca de 7.000 millones. Y hoy podemos llamar prácticamente a cualquier lugar del mundo a un costo ínfimo a través de servicios de Internet como Skype. Ese nivel de teledensidad significa que la gente está interconectada a un nivel jamás visto.

La tecnología está produciendo una convergencia mundial. Esta explosión internacional de teléfonos móviles, y pronto de teléfonos inteligentes, llevará a Internet y a la información transmitida por Internet a todos los rincones del planeta. Esa es ya una realidad en poblados africanos e indios aislados, gracias a una pequeña batería alimentada por energía solar y una computadora pequeñísima. Además, este gran estallido de información —y también de educación— está mejorando la vida de la gente. A medida que más gente aprendió sobre vacunación, la proporción mundial de bebés vacunados contra la difteria, la tos ferina y el tétano subió de un quinto a casi cuatro quintos entre 1970 y 2006, gracias a la vacuna triple. Y otras ideas que

salvan vidas —como lavarse las manos o no defecar en los campos de cultivo— se han expandido por el mundo y tienen cada vez más aceptación (Kenny, 2011). La conectividad salva vidas.

La tecnología también le permite a más gente cruzar fronteras. En 1950, apenas 25 millones de personas hacían viajes internacionales; para 2020 se prevé que esa cifra llegue a 1.600 millones. En otras palabras, uno de cada cinco habitantes del planeta cruzará una frontera internacional, un nivel de conexión hasta ahora impensable.

Pero la tecnología es solo una de las tantas fuerzas que impulsan esta profunda interconectividad. Con el tiempo, también hemos unificado la economía mundial. Por eso, cuando la minúscula economía griega amenaza con caer, tiembla el mundo entero; en este dominó, la pieza griega hoy puede tumbar piezas tan grandes como las economías estadounidense y china. Los mercados bursátiles del mundo entero suben y bajan al unísono ante un suceso internacional de gran magnitud. Y el carácter internacional de las cadenas de suministro internacionales implica que cuando un país sufre una catástrofe natural, también sufren las fábricas ubicadas del otro lado del océano. Vivimos en un mundo económico unificado.

El calentamiento del planeta también reafirma el hecho de que el mundo es cada vez más pequeño. Casi todos los días vemos pruebas de que el cambio climático es real, desde la

a la aldea mundial

La interconectividad está creciendo a pasos agigantados

erosión de los hielos árticos hasta las descompensaciones meteorológicas. Ninguna nación puede salvar al mundo por sí sola del calentamiento global. Del mismo modo, cuando una persona enferma de gripe se sube a un avión, se contagian rápidamente miles de personas en el mundo entero. La aldea mundial debe aunarse en un esfuerzo titánico para salvarse, y eso requiere una nueva ética mundial que nos recuerde que las vidas de 7.000 millones de personas están ahora íntimamente entrelazadas. El filósofo David Rodin, de Oxford, sostiene que nos vemos “empujados” hacia una ética mundial por la necesidad de abordar con urgencia cuestiones de creciente carácter internacional (Rodin, 2012). Coincido con él.

Paradójicamente, la tecnología —una fuerza material— también está promoviendo la conectividad emocional sin reconocer fronteras. Así fue que, cuando 33 mineros chilenos quedaron atrapados en una cámara subterránea durante 69 días, el mundo entero rezó por ellos. Y un caudillo de Uganda, Joseph Kony, acusado de asesinar y mutilar a miles de personas durante décadas, repentinamente se vio aislado e inerte cuando se transformó en el protagonista del video más visto de la historia: en apenas seis días, lo vieron más de 100 millones de personas, principalmente por YouTube (Aguilar, 2012). Cuarenta y seis senadores estadounidenses presentaron una resolución en contra de Kony en marzo de 2012. Uno de ellos, Lindsey Graham, declaró, “Cuando

100 millones de estadounidenses miran algo, ese algo no pasa inadvertido” (Wong, 2012).

Como la interconectividad mundial está creciendo a pasos agigantados, la difusión de la información y las ideas significa que nuestro sentido moral trascenderá las fronteras nacionales. Todos terminaremos mirando más allá del horizonte y nos transformaremos en ciudadanos tanto de nuestro país como de nuestro planeta. El mundo será un lugar mejor cuando nos unamos para consolidar nuestra aldea mundial. ■

Kishore Mahbubani es el Decano de la Facultad Lee Kuan Yew de Política Pública de la Universidad Nacional de Singapur y autor de The Great Convergence: Asia, the West, and the Logic of One World (de próxima publicación).

Referencias:

Aguilar, Mario, 2012, “Kony 2012 Is the ‘Most Viral’ Video of All Time”, Gizmodo, 12 de marzo.

Kenny, Charles, 2011, “Getting Better in Pictures”, Center for Global Development Essay, pág. 25. www.cgdev.org/content/publications/detail/1424862

Rodin, David, 2012, “Toward a Global Ethic”, Ethics & International Affairs, vol. 26, No. 1, págs. 33–42.

Wong, Scott, 2012, “Joseph Kony Captures Congress’ Attention”, Politico, 22 de marzo.

ECONOMÍA MUNDIAL

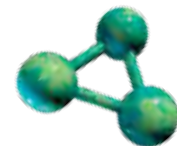
Convergencia, interdependencia y divergencia

A largo plazo el crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo no depende tanto de las economías avanzadas, pero a corto plazo van de la mano

Kemal Derviş

LA MAYORÍA de la gente siente que vive en un mundo globalizado integrado. Pero si examinamos la historia reciente, ¿qué podemos decir realmente sobre la naturaleza de esa integración? La economía mundial parece estar caracterizada hoy por tres tendencias fundamentales.





Tres tendencias fundamentales

La primera tendencia es una nueva **convergencia**. Al recibir el Premio Nobel en 1979, Sir Arthur Lewis, el fallecido economista experto en desarrollo, afirmó: “En los 100 últimos años, la tasa de crecimiento del producto del mundo en desarrollo dependió de la tasa de crecimiento del producto del mundo desarrollado. Cuando el mundo desarrollado crece rápido, el mundo en desarrollo crece rápido; cuando el mundo desarrollado se desacelera, el mundo en desarrollo se desacelera. ¿Es inevitable este vínculo?”

Los datos recientes llevan a pensar que, si bien ese vínculo aún existe, hoy es importante inquirir entre tendencias a largo plazo y movimientos cíclicos. Desde 1990 aproximadamente, el crecimiento del ingreso per cápita de las economías emergentes y en desarrollo se ha acelerado de manera sostenible y es sustancialmente superior al de las economías avanzadas. Esto representa un profundo cambio estructural de la dinámica de la economía mundial.

Una segunda característica fundamental de la economía mundial es la **interdependencia cíclica**. Si bien en los últimos 20 años las tasas de crecimiento *tendencial* a largo plazo de las economías emergentes y en desarrollo se han “desacoplado” de las registradas en las economías avanzadas, eso no significa que los movimientos *cíclicos* en torno a la tendencia se hayan desvinculado.

La nueva convergencia y la mayor interdependencia coinciden con una tercera tendencia, relacionada con la distribución del ingreso. En muchos países, la desigualdad en la distribución del ingreso se ha acentuado, y en particular ha aumentado drásticamente la proporción del ingreso que captan quienes más ganan. En Estados Unidos, el 1% más acaudalado prácticamente triplicó su participación en el ingreso en las tres últimas décadas, y hoy dicha participación representa alrededor del 20% del ingreso nacional total (Alvaredo *et al.*, 2012). Al mismo tiempo, aunque la nueva convergencia ha acortado la distancia entre las economías

avanzadas y las economías en desarrollo si se las toma como dos agregados, en algunos de los países más pobres hay millones de personas cuyo ingreso se ha mantenido prácticamente estancado durante más de un siglo (véase “Más o menos”, *F&D*, septiembre de 2011). Estos dos hechos han generado una creciente **divergencia** entre la gente más rica del mundo y la más pobre, a pesar de la amplia convergencia del ingreso promedio.

Nueva convergencia

La economía mundial ingresó en una nueva era de convergencia alrededor de 1990, cuando el promedio de ingresos per cápita de las economías de mercados emergentes y en desarrollo tomadas en conjunto comenzó a crecer mucho más rápido que en las economías avanzadas. La marcada división entre países ricos y pobres que caracterizó al mundo desde la revolución industrial de comienzos del siglo XIX se está desdibujando. Un interrogante fundamental es si esta nueva convergencia tiene probabilidades de continuar y conducir a una reestructuración fundamental de la economía mundial a lo largo de la próxima década, aproximadamente.

La revolución industrial y el colonialismo dieron lugar a una gran divergencia (Maddison, 2007). Entre comienzos del siglo XIX y mediados del siglo XX, la brecha entre el promedio de ingreso per cápita del “norte”, más próspero e industrial, y del “sur”, menos desarrollado, se incrementó de un factor de 3 o 4 a un factor de 20 o más (Milanovic, 2012). Esa divergencia se atenuó después de la Segunda Guerra Mundial, cuando el colonialismo llegó a su fin, pero, en promedio, la brecha relativa de ingresos se mantuvo estable entre 1950 y 1990.

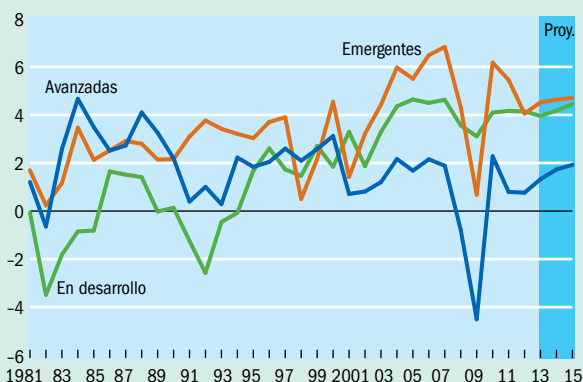
Durante las dos últimas décadas, sin embargo, el ingreso per cápita de las economías emergentes y en desarrollo tomadas en su conjunto ha crecido a un ritmo que casi triplica al de las economías avanzadas, a pesar de la crisis asiática de 1997–98.

Gráfico 1

Crecimiento y ciclos

Durante las últimas tres décadas, las economías avanzadas, emergentes y en desarrollo han registrado un crecimiento importante, pero también han experimentado fuertes movimientos cíclicos.

(tasa de crecimiento del PIB per cápita, porcentaje)



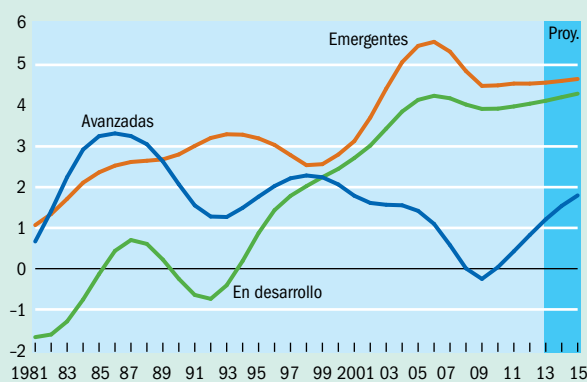
Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, abril de 2012.

Gráfico 2

Diferencia sostenida

Las economías emergentes y en desarrollo están gozando de un ritmo más rápido de crecimiento a largo plazo que las economías avanzadas, especialmente desde fines del siglo pasado.

(tasa de crecimiento tendencial per cápita, porcentaje)



Fuente: Cálculos del autor basados en datos de la edición de abril de 2012 de *Perspectivas de la economía mundial* del FMI.

En los mercados emergentes, el crecimiento se aceleró en la década de 1990, y en los países menos desarrollados, alrededor de comienzos del siglo (véase el gráfico 1).

El gráfico 2 muestra las tasas de crecimiento tendencial subyacente calculadas con una técnica estadística (el filtro de Hodrick-Prescott) para aislar el movimiento cíclico de la tendencia a más largo plazo. El desacople de la tasa de crecimiento tendencial de los países de mercados emergentes observada a partir de la década de 1990, y en los países en desarrollo durante la última década, es muy notable.

Esta nueva convergencia puede atribuirse en gran parte a tres factores.

Primero, la *globalización* —alimentada por vínculos comerciales más fuertes y mayor inversión extranjera directa— facilita la convergencia del crecimiento porque los países rezagados pueden importar y adaptar tecnología y conocimientos técnicos. Es mucho más fácil adaptar tecnologías que inventarlas.

Segundo, la *transición demográfica* que experimentaron la mayoría de las economías emergentes y muchas economías en desarrollo al desacelerarse el crecimiento de la población promovió una mayor intensidad del capital y aceleró el crecimiento per cápita. Al mismo tiempo, muchos de estos países vivieron una era dorada cuando la proporción entre la población económicamente activa y la población total tocó máximos. Entre tanto, la proporción de personas de la tercera edad creció significativamente en las economías avanzadas, particularmente en Europa y Japón.

Una tercera causa importante de la convergencia es la *mayor proporción del ingreso invertido* por los países emergentes y en desarrollo: 27,0% del PIB durante la última década, en comparación con 20,5% en las economías avanzadas. La inversión no solo incrementa la productividad de la mano de obra al proporcionar más capital para trabajar, sino que también puede impulsar una mayor productividad total de los factores —la productividad conjunta del capital y la mano de obra— al incorporar nuevos

conocimientos y técnicas de producción y facilitar la transición desde sectores de escasa productividad como la agricultura hacia sectores de gran productividad como la manufactura, lo cual acelera la convergencia de las tasas de crecimiento. Este tercer factor —mayores tasas de inversión— adquiere particular relevancia en Asia, sobre todo en China, aunque no solo allí. Las tasas de crecimiento tendencial aumentaron antes y en mayor medida en las economías asiáticas que en otras economías emergentes.

¿Continuará esta convergencia? Las proyecciones siempre son riesgosas, y algunos de los factores que la sustentaron durante los 20 últimos años podrían perder ímpetu pronto. Gran parte del crecimiento de la manufactura necesario para la convergencia ya ha tenido lugar, y la reasignación de la mano de obra desde sectores de baja productividad hacia los de alta productividad también ha agotado parte de su potencial; en algunos países, ni siquiera la rápida expansión de la actividad manufacturera ha creado mucho empleo, con lo cual ha aumentado la proporción de mano de obra ocupada en actividades de baja productividad (Rodrik, 2011).

Pero la convergencia a la cual nos referimos es la convergencia agregada de las economías emergentes y en desarrollo, y no un análisis en el que se asigna el mismo peso a países muy pequeños, que a países como China, India o Indonesia. A nivel agregado, existe un margen sustancial para el crecimiento de convergencia durante los próximos 10 a 15 años como mínimo. La reasignación de la mano de obra de sectores de baja a alta productividad quizá se desacelere, pero es probable que su reasignación de empresas de baja a alta productividad continúe a un ritmo sólido, incluso dentro de subsectores definidos con criterios estrechos. Los sectores de los servicios, la energía y la infraestructura también podrían ofrecer un gran potencial para la adaptación de nuevas tecnologías. Y con la excepción notable de China, los factores demográficos favorecerán a las economías emergentes y en desarrollo más que a los “viejos” países ricos durante más de una década. Por último, el nivel tan elevado de los coeficientes de deuda de la mayoría de las economías avanzadas restringirá sus políticas macroeconómicas y desalentará la inversión.

Esta convergencia ininterrumpida, aunque quizás algo más lenta, transformará profundamente la economía mundial. Para 2025–30, el ingreso per cápita de muchas economías de mercados emergentes estará mucho más cerca de los niveles de las economías avanzadas, como resultado tanto de los diferenciales de crecimiento como de la apreciación real que probablemente experimenten sus monedas. La economía china indudablemente llegará a ser la más grande del mundo, y las de Brasil e India serán mucho más grandes que las del Reino Unido y Francia.

Esta división más bien pronunciada entre economías “avanzadas” y “pobres” que comenzó con la revolución industrial llegará a su fin, cediendo el lugar a una economía mundial mucho más diferenciada y multipolar.

Interdependencia cíclica

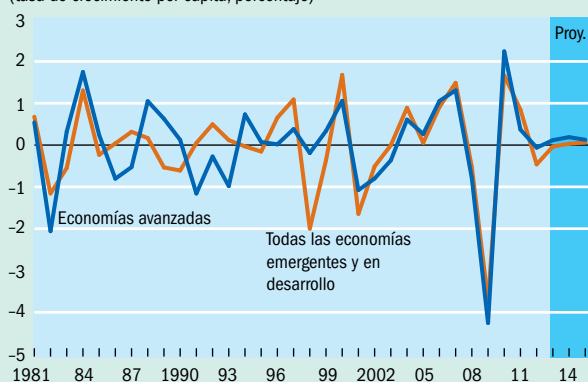
Hubo un momento, particularmente a comienzos de la crisis financiera de fines de 2007 y principios de 2008, en que parecía que los mercados emergentes, y Asia en particular, crecerían con rapidez, al margen de lo que sucediera en Estados Unidos y Europa. Luego, a fines de 2008, el colapso del banco de inversiones Lehman Brothers desató el pánico. La desaceleración de los

Gráfico 3

Interdependencia cíclica

Pese al desacople de las tendencias de crecimiento a largo plazo, sigue existiendo un fuerte vínculo cíclico entre las economías avanzadas y las economías en desarrollo.

(tasa de crecimiento per cápita, porcentaje)



Fuente: Cálculos del autor basados en datos de la edición de abril de 2012 de *Perspectivas de la economía mundial* del FMI.

mercados a escala mundial, incluso en China, despertó la inquietud de que la crisis que había comenzado en Wall Street hiciera colapsar el crecimiento del mundo emergente y en desarrollo.

De hecho, hubo una desaceleración mundial en 2009, y el crecimiento per cápita de las economías de mercados emergentes y en desarrollo se redujo a menos de 1%, y el de las economías avanzadas bajó casi 4%. Pero aquellas se recuperaron con rapidez, y alcanzaron una tasa de crecimiento de 6% en 2010, comparada con el 2,3% de las economías avanzadas. Esa capacidad de resistencia durante la crisis llevó a pensar nuevamente en una divergencia del derrotero de uno y otro grupo.

El gráfico 2 muestra la divergencia de las *tendencias* de las tasas de crecimiento de ambos grupos: el PIB per cápita de las economías de mercados emergentes y en desarrollo aumentó dos o tres veces más rápido que el de las economías avanzadas, y es probable que así continúe. El gráfico 3 muestra que esa divergencia no se registró en los *ciclos* en torno a la tendencia. Particularmente desde la crisis asiática de 1997–98, ha habido una interdependencia cíclica que, de hecho, puede haber aumentado (Kose y Prasad, 2010; FMI, 2010). La interdependencia también se ha hecho más compleja, y los vínculos *entre* las economías en desarrollo son más fuertes. Las fases ascendentes y descendentes de la actividad económica de grandes importadores de insumos primarios como China repercuten de inmediato en las exportaciones de insumos primarios de muchos países en desarrollo.

La economía mundial sigue caracterizándose por la interdependencia; en otras palabras, los ciclos económicos de los países trascienden las fronteras. Las economías emergentes y en desarrollo están creciendo con mucha más rapidez que las avanzadas, principalmente gracias a factores que operan del lado de la oferta, como la acumulación a largo plazo de capital, la convergencia tecnológica y la demografía. Pero lo más probable es que los movimientos cíclicos en torno a las tendencias, que están más vinculados a factores de corto plazo que operan del lado de la demanda, estén íntimamente correlacionados. Esta interdependencia mundial se vio reflejada vívidamente cuando el crecimiento mundial cayó a comienzos de este año, una caída que tuvo que ver mucho más con la gestión de la macroeconomía y del sector financiero que con factores a largo plazo vinculados a la oferta.

Esta interdependencia cíclica parece manifestarse principalmente a través de tres canales.

El primero es el comercio internacional. Es lógico prever que, al haber aumentado la proporción que el comercio ocupa dentro de la actividad económica mundial, las variaciones de la demanda de un país resultantes de movimientos macroeconómicos en otro país se intensificarán. Por ejemplo, el efecto de la recesión de un país se hace sentir más allá de las fronteras al reducir la demanda de exportaciones de otros países. En teoría, si el comercio internacional promueve la especialización de la producción, los shocks específicos de un sector tenderán a reducir la interdependencia cíclica. Pero en la práctica, los efectos macroeconómicos en la demanda son mucho más significativos.

El segundo canal son los mercados financieros: complejos, enormes y cada vez más globalizados. Un nuevo informe del FMI mide los “efectos de contagio” —el impacto de las políticas de un país en otro como consecuencia del intenso comercio internacional y los fuertes vínculos financieros que existen en la economía actual— y

documenta la importancia del canal financiero. Poniendo como ejemplo la zona del euro, el informe concluye que “los efectos de contagio directos (vinculados al comercio) originados por las tensiones en los países de la zona del euro con programas del FMI son manejables, pero si esas tensiones hicieran dudar de la solidez de los bancos de la zona del euro, los efectos de contagio en el resto del mundo serían profundos, y en muchos casos tan intensos como los resultantes de la caída de Lehman” (FMI, 2011). Según el informe, cuando se desatan tensiones financieras —por ejemplo, debido al colapso de una burbuja de precios de los activos o a un apalancamiento bancario excesivo—, la correlación con los rendimientos de los bonos a largo plazo es mucho más fuerte, lo cual lleva a pensar que la intensidad del canal financiero depende de la situación general de los mercados financieros internacionales. Y las variaciones de la estructura de plazos de las tasas de interés —reflejo de la política monetaria y las condiciones imperantes en los mercados financieros— también pueden influir en el comovimiento de los ciclos económicos a través de la rentabilidad de las instituciones financieras y las condiciones crediticias (Claessens, Kose y Terrones, 2011).

Por último, parece existir un tercer canal de interdependencia —quizás estrechamente vinculado al segundo, pero menos tangible— que se manifiesta en la propagación mundial de la confianza —los “espíritus animales” keynesianos— e influye significativamente en los mercados financieros y las decisiones de inversión. Las novedades sobre la crisis de las hipotecas estadounidenses de baja calidad parecen haber afectado directamente a los diferenciales de los *swaps* de riesgo de crédito en los mercados emergentes, sencillamente porque el “sentimiento” de un mercado se propagó a otros (Dooley y Hutchinson, 2009).

Por todas estas razones, el desacople de las tendencias de crecimiento a largo plazo coexiste con una correlación ininterrumpida de los movimientos cíclicos, y los factores mundiales y regionales forman un entramado que crea una economía mundial interdependiente.

Divergencias en la distribución

Además de la amplia convergencia de los ingresos per cápita y la interdependencia cíclica de las actividades económicas de distintos países, la agudización de la desigualdad entre países y entre las personas más ricas y más pobres del mundo parece estar creando una divergencia entre los niveles máximos y mínimos de ingreso: de eso se trata la tercera tendencia fundamental incipiente. A esta evolución de la distribución del ingreso dentro de cada país se suma la falta de avance del ingreso per cápita en un grupo de países muy pobres que no pueden participar en la convergencia general que acabamos de describir.

Sin duda, la convergencia derivada del rápido crecimiento de una gran mayoría de países emergentes y en desarrollo está causando una veloz expansión de la clase media a escala mundial. Sin embargo, una variedad de factores —la naturaleza del cambio tecnológico; la mayor importancia que se asigna a la preparación laboral; la gigantesca expansión del mercado mundial, que le permite a una empresa barrer con la competencia en muchos mercados; la movilidad del capital en contraposición a la relativa inmovilidad de la mano de obra, sobre todo la poco calificada; y la decreciente influencia de los sindicatos— han estimulado la

concentración del ingreso en la cúspide de la sociedad en muchos de los países más grandes, tanto avanzados como emergentes y en desarrollo.

Entre tanto, en algunos países muy pobres, que en muchos casos son víctimas de conflictos armados y gobiernos fracasados, cientos de millones de personas tienen ingresos reales no mucho más altos que hace 200 años (Milanovic, 2012). En ese sentido, existe en la economía mundial una divergencia nueva y enorme, con dimensiones tanto internacionales como nacionales. Tomando el mundo en su totalidad, los extremos de la distribución del ingreso se han distanciado.

En muchos países, la drástica divergencia entre el 1% con el ingreso más alto y el resto de la población constituye una nueva realidad, que se observa claramente en Estados Unidos y algunos países anglófonos, y en menor medida en China e India. Lo que no se ve con tanta claridad en los datos es si esta nueva hiperconcentración en lo más alto de la pirámide de ingresos es un fenómeno verdaderamente mundial. La base de datos *World Top Income* (Alvaredo *et al.*, 2012) muestra que, al menos hasta 2007, en Europa continental y Japón no se produjo el mismo desplazamiento del ingreso hacia el tope de la distribución. Pero como las causas de la concentración son más bien mundiales y las políticas nacionales no pueden contrarrestarlas del todo, lo más probable es que esta concentración en los estratos superiores aumente. Por ejemplo, la remuneración de las cúpulas ejecutivas de empresas de Alemania y de los Países Bajos estuvo subiendo con gran rapidez ya durante la última década (Fabbri y Marin, 2012). Y la crisis de la zona del euro y las políticas de austeridad que la acompañan probablemente agudicen la desigualdad en Europa, a medida que las restricciones presupuestarias recorten el gasto social mientras que la movilidad de los capitales y de los profesionales mejor preparados hace que sea difícil en la práctica aumentar los impuestos que paga la población más acaudalada.

Esta nueva divergencia de la distribución del ingreso quizá no siempre implique una mayor desigualdad en todas las partes de una distribución nacional. Pero sí constituye una concentración del ingreso y, a través de este, de la influencia política que pueden ejercer los estratos más altos de la sociedad. Eso, a su vez, podría concentrar el ingreso aún más. Los factores tecnológicos, fiscales, financieros y políticos que crearon esta dinámica aún se encuentran en acción.

Cooperación para una economía mundial más integrada

El futuro de la economía mundial dependerá en gran medida de la interacción entre la relevancia que adquieran muchas grandes economías emergentes y en desarrollo, la creciente interdependencia entre los países, y la ampliación de la brecha entre el extremo superior e inferior de la distribución del ingreso, tanto a nivel nacional como internacional. Estas tendencias tienen implicaciones políticas, sociales y geoestratégicas determinantes para el debate sobre las futuras políticas.

Primero, la importancia cada vez mayor de las economías emergentes y en desarrollo debe verse reflejada en la estructura de gobierno de las instituciones internacionales; de eso dependen su legitimidad y eficacia. La interdependencia mundial exige una cooperación más estrecha dentro de un marco institucional

que refleje el creciente peso de las economías emergentes y en desarrollo. Segundo, el ciclo económico mundial descrito arriba y los efectos de contagio, documentados recientemente por el FMI, requieren la coordinación de las políticas macroeconómicas. Por último, las tendencias potencialmente desestabilizantes de la distribución del ingreso requieren una coordinación similar de las políticas a nivel internacional, sin la cual será difícil implementar políticas redistributivas dentro de cada país. Las bases y las tasas tributarias deben estar armonizadas al menos en cierta medida; se deben reducir todo lo posible las oportunidades de elusión fiscal; y las políticas migratorias deben gestionarse teniendo en cuenta los intereses de los países tanto de origen como de destino. Por último, la asistencia a los países más pobres sigue siendo una necesidad tanto ética como política.

El mundo del futuro será cada vez más multipolar e interdependiente, y los mercados mundiales ofrecen la posibilidad de un progreso económico rápido. Aprovechar o no este potencial quizá dependa en gran medida de que la cooperación internacional logre mejorar la eficacia de las políticas macroeconómicas nacionales, teniendo en cuenta sus efectos de contagio, y promover el equilibrio y la equidad en la distribución de los frutos del crecimiento. ■

Kemal Derviş es Vicepresidente y Director de Economía y Desarrollo Mundial de la Brookings Institution.

Referencias:

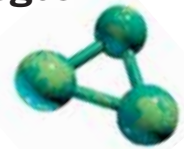
- Alvaredo, Facundo, Tony Atkinson, Thomas Piketty y Emmanuel Saez, "The World Top Incomes Database", datos al 1 de junio de 2012, <http://g-mond.parisschoolofeconomics.eu/topincomes>
- Claessens, Stijn, M. Ayhan Kose y Marco Terrones, 2011, "How Do Business and Financial Cycles Interact?", IMF Working Paper 11/88 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Dooley, Michael y Michael Hutchinson, 2009, "Transmission of the U.S. Subprime Crisis to Emerging Markets: Evidence on the Decoupling-Recoupling Hypothesis", estudio preparado para la conferencia JIMF/Warwick, 6 de abril.
- Fabbri, Francesca, y Dalia Marin, 2012, "What Explains the Rise in CEO Pay in Germany?", CESifo Working Paper Series No. 3757 (Munich: CESifo Group).
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2010, Perspectivas de la economía mundial (Washington, octubre).
- , 2011, "Consolidated Spillover Report: Implications from the Analysis of the Systemic-5" (Washington).
- Kose, M. Ayhan, y Eswar S. Prasad, 2010, Emerging Markets: Resilience and Growth amid Global Turmoil (Washington: Brookings Institution Press).
- Lewis, Arthur, 1979, "The Slowing Down of the Engine of Growth", Nobel Prize lecture, Estocolmo, 8 de diciembre. www.nobelprize.org/nobel_prizes/economics/laureates/1979/lewis-lecture.html
- Maddison, Angus, 2007, Contours of the World Economy, 1–2030AD (Oxford, Reino Unido: Oxford University Press).
- Milanovic, Branko, 2012, "Global Inequality: From Class to Location, from Proletarians to Migrants", Global Policy, vol. 3, No. 2, págs. 125–34.
- Rodrik, Dani, 2011, "The Future of Economic Convergence", estudio preparado para el simposio de 2011 de Jackson Hole del Banco de la Reserva Federal de Kansas City, 25–27 de agosto.



Atrapados en la red

El análisis de redes estudia las conexiones financieras en un mundo globalizado y los riesgos que estas plantean

Camelia Minoiu



ANDREW Haldane, Director Ejecutivo de Estabilidad Financiera del Banco de Inglaterra, comparó una vez el colapso del banco de inversión Lehman Brothers a fines de 2008 con la irrupción de un virus. El temor de que la caída de Lehman se propagara causó un pánico generalizado que frenó la toma y concesión de préstamos en una serie de mercados financieros, de la misma manera que ante el temor a contraer un virus las personas tienden a evitar el contacto con otras. Los efectos de la caída de Lehman fueron difíciles de aislar, y tanto su alcance como sus costos macroeconómicos fueron mucho mayores de lo que la magnitud del hecho inicial hacía prever (Haldane, 2009).

No se sabe bien qué hace que shocks relativamente pequeños, como la caída de Lehman, repercutan en la economía, ni por qué es difícil aislarlos. La respuesta parece estar en la complejidad de las conexiones financieras entre los agentes, las instituciones y los países. Ante hechos adversos inesperados (shocks negativos, en la jerga económica), la incertidumbre se instala y perturba la actividad económica. La quiebra de Lehman, que según creen muchos fue la chispa que encendió la crisis financiera mundial, lleva a pensar que algunas instituciones ocupan un lugar tan central en el sistema financiero que su caída puede resultar catastrófica. Análogamente, algunos países están tan integrados en el sistema financiero mundial que un shock negativo en ellos puede repercutir en toda la economía mundial.

Los analistas acuñaron la expresión “demasiado interconectados para quebrar” para designar a actores (instituciones financieras y países) que por estar tan *atrapados en la red* plantean un riesgo sistémico; es decir, su quiebra amenazaría la estabilidad de todo el sistema financiero. Transcurridos ya varios años desde el inicio de la crisis, es hoy evidente que para salvaguardar la estabilidad financiera es importante comprender cómo se puede definir y medir esa interconexión y cómo se vincula con el concepto de riesgo sistémico. Una metodología que podría servir es el *análisis de redes*, utilizada en epidemiología para investigar la propagación de enfermedades.

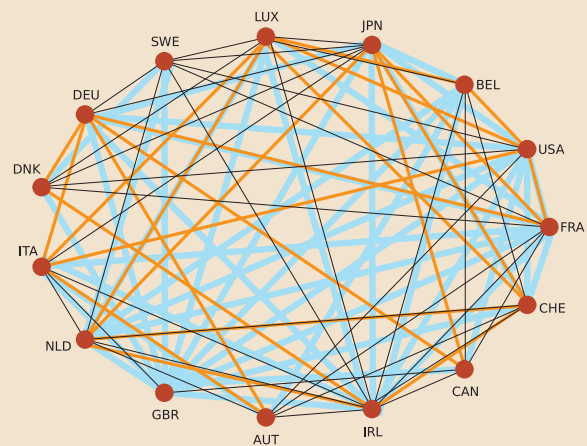
El análisis de redes estudia el sistema financiero como un conjunto de actores interconectados a través de contratos finan-

cieros (véase el recuadro). Por ejemplo, el *mercado interbancario* es una red de bancos que se otorgan préstamos entre sí a corto plazo, a menudo de un día para el otro. En todo momento, los bancos de la red tienen una exposición recíproca representada por el total de activos o pasivos acumulados mediante los préstamos otorgados o tomados. Un banco puede asumir un papel preponderante, o central, en la red de varias maneras. Puede ser prestamista o prestatario de un gran número de bancos, o tener activos frente a otros bancos importantes, o concentrar una proporción desmedida de las transacciones

Gráfico 1

En el centro

Los flujos financieros entre las 15 economías avanzadas que conforman el centro de la red bancaria mundial son amplios.



Fuente: Minoiu y Reyes (2011).

Nota: Las líneas representan flujos entre países intermediados por bancos en 2007. Las líneas delgadas representan flujos de US\$1.000 millones a US\$5.000 millones; las medianas, flujos de US\$5.000 millones a US\$10.000 millones, y las gruesas, flujos que superan US\$10.000 millones. Los países son AUT = Austria, BEL = Bélgica, CAN = Canadá, CHE = Suiza, DNK = Dinamarca, DEU = Alemania, FRA = Francia, GBR = Reino Unido, IRL = Irlanda, ITA = Italia, JPN = Japón, LUX = Luxemburgo, NLD = Países Bajos, SWE = Suecia y USA = Estados Unidos.

totales, o intermediar flujos entre muchos bancos que no se prestan directamente unos a otros.

También hay una red mundial de países con exposiciones recíprocas a través de los flujos de capital, el comercio exterior o las migraciones, o los tres factores combinados.

Un primer paso para evaluar la estabilidad financiera aplicando el análisis de redes consiste en identificar el patrón que presentan las relaciones entre los actores del sistema financiero. Recientemente, con Javier Reyes trazamos un mapa de las relaciones bancarias entre países desde fines de los años setenta observadas a través de la lente de una red (Minoiu y Reyes, 2011). Nos preguntamos: ¿Cómo se puede evaluar el nivel de interconexión financiera a escala mundial? ¿Se ha modificado esa interconexión a través del tiempo? ¿Era inusualmente elevada antes de la reciente crisis financiera? ¿Hay patrones de interconexión llamativos que quizá no sean evidentes si solo se observan los flujos totales?

Construcción de la red

Para construir una red mundial de conexiones financieras —la red bancaria mundial— utilizamos un conjunto especial de datos con información sobre los flujos financieros transfronterizos intermediados por los sistemas bancarios en una muestra numerosa de países durante el período 1978–2010. Esos datos son las estadísticas bancarias territoriales compiladas por el Banco de Pagos Internacionales (BPI). Las instituciones financieras —generalmente los bancos autorizados y, según el país, grandes empresas de valores y bancos *offshore*— presentan al BPI información sobre instrumentos financieros tales como préstamos, depósitos y títulos de deuda. Los datos se compilan en función del país de *residencia* de los bancos declarantes, por lo que resultan apropiados para analizar los patrones geográficos de vinculación financiera.

Aplicamos el análisis de redes a dos conjuntos de países: el *centro* o núcleo de la red, 15 economías avanzadas que han declarado datos al BPI durante un período prolongado; y la *periferia*, 169 países en diversos niveles de desarrollo. Estos

¿Qué es el análisis de redes?

Los componentes de una red son los *nodos* (que representan agentes, intermediarios financieros, países, etc.) y los *vínculos* (o bordes) entre ellos (que representan las relaciones entre nodos, por ejemplo, propiedad, exposición o flujos). Las relaciones pueden representarse en forma binaria, de modo que existen (valor 1) si hay un flujo o exposición entre nodos y no existen si no hay ningún vínculo (valor 0). También se las puede representar en forma ponderada, lo que mediría el tamaño de la relación, como la magnitud de los flujos entre nodos. El análisis de redes es un conjunto de métodos que describe la posición de los nodos en la red y evalúa la estructura de la red en su conjunto.

El análisis de redes ha sido utilizado en campos tales como la epidemiología y la sociología. En los últimos años, el interés en conocer el papel de la interconexión durante la última crisis incentivó a investigar la aplicación de las redes a la economía y las finanzas.

últimos declararon datos solo en años recientes o sencillamente no declaran datos. Restringimos el *centro* a las 15 economías que han declarado datos al BPI en forma continua desde 1978 para no confundir las variaciones de la red con las de la muestra de países declarantes.

Construimos dos redes. La red *centro-centro*, reflejada en el gráfico 1, captura los flujos entre las 15 economías avanzadas. La red *centro-periferia* captura los flujos desde las 15 economías avanzadas hacia el resto del mundo (no se declaran datos sobre los flujos desde el resto del mundo hacia el centro). La red bancaria mundial se obtiene superponiendo las redes *centro-centro* y *centro-periferia*. Las relaciones (vínculos) entre países representan flujos financieros *positivos* intermediados por los sistemas bancarios, o sea, inversiones netas.

Conectados y agrupados

Nos concentramos en dos indicadores sencillos de conexión ampliamente utilizados que capturan la densidad de las relaciones en la red bancaria mundial y se centran en la presencia de una relación entre dos países, en lugar de la magnitud de los flujos financieros entre ellos: *conectividad* y *aglomeración*.

La conectividad mide la densidad de las relaciones bilaterales, es decir, el número de vínculos entre países de la red, dividido por el número total de vínculos posibles. La aglomeración mide la densidad de las relaciones trilaterales, aquellas en las cuales los prestamistas de un país también se prestan entre sí. Se define a grandes rasgos como el número de triángulos que aparecen en la red dividido por el número total de triángulos posibles. En la red *centro-centro* existe un triángulo cuando tres economías centrales se prestan entre sí, y en la red *centro-periferia*, cuando un país de la periferia toma préstamos de dos economías centrales que se prestan entre sí.

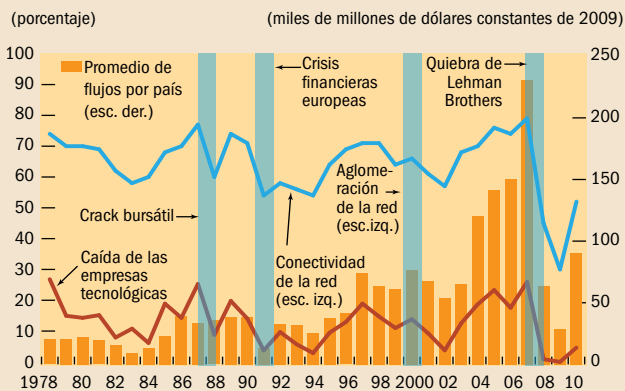
Al analizar los flujos totales, se observa un notable aumento de la magnitud de los flujos intermediados por los bancos hacia los países de la muestra. Comparando el promedio de 1978–2002 con el nivel máximo alcanzado antes de la crisis, observamos que los flujos financieros transferidos por los bancos desde una economía *central* a otra ascendieron en promedio a una suma neta positiva de US\$36.000 millones por año y alcanzaron US\$230.000 millones justo antes de la crisis (véase el gráfico 2). Análogamente, los flujos bancarios desde el centro hacia la periferia sumaron en promedio US\$1.500 millones en el primer período y aumentaron a US\$6.400 millones antes de la crisis (véase el gráfico 3).

No hay, sin embargo, un aumento comparable de la interconexión financiera. Al igual que los flujos totales, la conexión aumenta antes de las crisis financieras y luego disminuye, pero antes de esta crisis no era inusualmente alta. De hecho, tanto la conectividad como la aglomeración en el caso de la red *centro-centro* indican que antes de otras crisis financieras, como el crack bursátil de 1987, se alcanzaron niveles similares de interconexión. La red *centro-periferia* también exhibe un aumento de la conexión antes de la crisis, que probablemente refleja una tendencia secular hacia una mayor apertura financiera en la periferia. Además, en las dos redes el aumento de la densidad de las relaciones entre países antes de la reciente crisis quedó eclipsado por el inédito incremento de los flujos totales.

Gráfico 2

Flujos centrales

Los flujos intermediados por bancos desde una economía central a otra crecieron en el período inmediatamente anterior a la crisis de 2008. Pero no hubo un aumento comparable de conectividad y aglomeración entre los países avanzados.



Fuente: Minoiu y Reyes (2011).

Nota: Las **economías centrales** son Alemania, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, Francia, Irlanda, Italia, Japón, Luxemburgo, Países Bajos, el Reino Unido, Suecia y Suiza. La **conectividad** mide la densidad de las relaciones bilaterales, es decir, el número de vínculos entre países de la red dividido por el número total de vínculos posibles. La **aglomeración** mide la densidad de las relaciones trilaterales, en las cuales los prestamistas de un país también se otorgan préstamos entre sí, y se calcula dividiendo el número de relaciones trilaterales por el número total de relaciones trilaterales posibles.

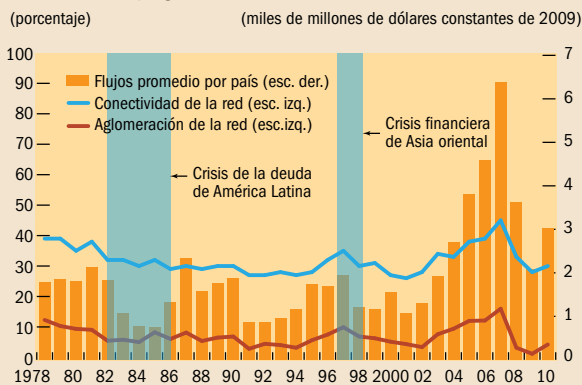
Una característica distintiva de la última crisis es que, tras ella, la densidad de la red cayó a su punto más bajo en 22 años. La aglomeración, es decir, la presencia de relaciones trilaterales, casi desapareció tanto en la red centro-centro como en la red centro-periferia. La crisis parece haber provocado una caída de la densidad de una magnitud nunca vista. Pero, ¿por qué?

Históricamente, la conectividad y la aglomeración han seguido un ciclo de auge y caída similar al de los flujos totales. Pero ese patrón no se mantuvo durante la crisis más reciente. Mientras que en 2007 la densidad de las redes era comparable a los niveles previos a crisis anteriores, se destaca la disminución registrada en 2008-09. Aunque algunos analistas atribuyeron la gravedad de la crisis al nivel de interconexión financiera, nuestros resultados indican que el auge previo de la conectividad explica solo *parcialmente* la profundidad de la crisis. Sospechamos que también intervinieron otros dos factores. Primero, antes de la crisis la red bancaria mundial intermediaba flujos transfronterizos mucho mayores que en décadas anteriores. Segundo, el shock financiero inicial afectó al centro de la red bancaria mundial, dentro del cual los propios participantes afectados estaban muy interconectados. Se ha demostrado que shocks similares pueden tener consecuencias diferentes para un sistema financiero, según el punto específico de la estructura de la red donde golpean (Gai y Kapadia, 2010). Es probable que se hayan combinado el lugar donde ocurrió el shock y un volumen de flujos financieros transfronterizos inusualmente grande, provocando una crisis significativamente más grave que otras anteriores.

Gráfico 3

Propagación a la periferia

Antes de la recesión, los flujos bancarios desde las economías centrales a los países de la periferia aumentaron, y la interconexión —conectividad y aglomeración— también aumentó levemente.



Fuente: Minoiu y Reyes (2011).

Nota: Las **economías centrales** son Alemania, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, Francia, Irlanda, Italia, Japón, Luxemburgo, Países Bajos, el Reino Unido, Suecia y Suiza. La **conectividad** mide la densidad de las relaciones bilaterales, es decir, el número de vínculos entre países de la red dividido por el número total de vínculos posibles. La **aglomeración** mide la densidad de las relaciones trilaterales en las cuales los prestamistas de un país también se otorgan préstamos entre sí, y se calcula dividiendo el número de relaciones trilaterales por el número total de relaciones trilaterales posibles.

Una herramienta para el futuro

Suele decirse que la interconexión financiera —el patrón de interacciones entre instituciones y países en el sistema financiero mundial— es el principal factor culpable de la gravedad de la crisis reciente porque lo que inicialmente se pensó era un *shock local* —la quiebra de una institución financiera altamente interconectada— tuvo consecuencias mucho más allá de las fronteras de esa institución y de su país. Si las autoridades hubieran contado con una herramienta como el análisis de redes, podrían haber comprendido mejor las posibles consecuencias de permitir la quiebra de una institución financiera de tamaño mediano. El análisis de redes, que estudia los agentes no en forma aislada sino en conjunto, provee herramientas para ponderar las interconexiones y así evaluar el riesgo sistémico. Al estudiar a los agentes y además los vínculos entre ellos, el análisis de redes puede aportar valiosa información acerca del sistema financiero en su conjunto, que es una compleja red de actores interconectados e interdependientes. ■

Camelia Minoiu es Economista del Instituto de Capacitación del FMI.

Referencias:

- Gai, Prasanna, y Sujit Kapadia, 2010, "Contagion in Financial Networks", *Proceedings of the Royal Society A*, vol. 466, No. 2120, págs. 2401-2423.
- Haldane, Andrew G, 2009, "Rethinking the Financial Network", discurso ante la conferencia de la Financial Student Association celebrada en Ámsterdam el 28 de abril.
- Minoiu, Camelia, y Javier A. Reyes, 2011, "A Network Analysis of Global Banking: 1978-2009", *IMF Working Paper 11/74* (Washington: Fondo Monetario Internacional).



Las migraciones se enfrentan a un crecimiento lento

Demetrios G. Papademetriou

Inmigrantes chinos confeccionan ropa en una fábrica en Rumania.

El desplazamiento mundial de trabajadores cambiará mientras continúe la crisis en las economías avanzadas

EL LARGO conflicto sobre la inmigración ilegal de México a Estados Unidos está perdiendo intensidad. La migración neta desde México es casi cero y la detención de ilegales (mucho de ellos no mexicanos) en la frontera está en niveles no registrados desde 1970 (datos del Servicio de Control de Fronteras de Estados Unidos, n.d.).

En buena parte, esto se debe a la ingente inversión de Estados Unidos en controles fronterizos, la aplicación de enérgicas medidas de control interno, una economía mexicana mucho más dinámica que la de Estados Unidos desde 2010 y una creciente cooperación con Estados Unidos en esta materia. Pero algo aún más importante es que la reducción sostenida de la fertilidad en México implica que cada año se suman menos trabajadores a la fuerza laboral mexicana, a la vez que Estados Unidos ofrece muchas menos oportunidades económicas.

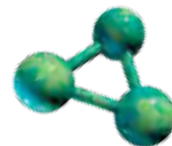
Las secuelas de la Gran Recesión no solo han afectado a la inmigración entre estos dos países. Los inmigrantes de países de ingreso bajo y mediano han sido especialmente vulnerables a la destrucción de empleo en la mayoría de las economías avanzadas. Las migraciones —causa y a la vez consecuencia

de la globalización y del resultante aumento de la interconexión— ahora se enfrentan cara a cara con la crisis mundial.

La crisis puede haber puesto fin a un período en que las ventajas de la apertura, incluida la inmigración masiva, prácticamente no se cuestionaban en las economías avanzadas. En los próximos años, la inmigración tenderá a ser más selectiva, y los inmigrantes poco calificados probablemente serán menos apreciados, al menos como posibles residentes, y menos aún como ciudadanos.

Destrucción de empleos

En Estados Unidos, por ejemplo, no se había sentido una tensión del mercado laboral de tal magnitud desde la Gran Depresión. Unos 23 millones de personas, o un 15% de la fuerza laboral, están desempleadas o subempleadas, incluyendo los casos de empleo parcial involuntario, adhesión marginal a la fuerza laboral o desaliento (gráfico 1). La proporción de hombres con empleo es la más baja desde 1948, cuando empezaron a llevarse estas estadísticas, y la de trabajadores en general es la más baja desde 1981. A mediados de 2012, casi el 42% de los desempleados llevaba 27



semanas o más sin trabajo, lo cual aumenta el riesgo de deterioro de las aptitudes y de que, pese a la abundancia de personas que buscan empleo, las plazas no se cubran porque no hay postulantes con las aptitudes laborales requeridas (véase “La tragedia del desempleo”, edición de diciembre de 2010 de *F&D*). Los más afectados son los trabajadores de 45 a 64 años de edad, que permanecen desempleados más tiempo que cualquier otro grupo y a los que les cuesta más conseguir empleos con sueldos similares a los que tenían. Además, las inversiones en tecnología que se realizan durante las recesiones para mejorar la productividad y ahorrar en mano e obra reducen la demanda de trabajadores una vez superada la recesión (Katz, 2010). Estados Unidos, pese a la reducción de su fuerza laboral, tiene un PIB mayor que hace cinco años.

El problema no se limita a Estados Unidos. Cinco años después de las primeras señales de tensión en el mercado hipotecario estadounidense que desembocó en la crisis financiera mundial y tres años después de que empezara una vacilante recuperación en la mayoría de las economías avanzadas, la crisis de empleo en Europa en general ha empeorado. En abril de 2012, 24,7 millones de personas en 27 países de la Unión Europea (UE) estaban desempleadas, 8% más que un año antes (Eurostat, 2012). Y si se consideran todos los indicadores de tensión económica, el número de desempleados o subempleados en la UE fue de 42,6 millones en 2011.

Además, el desempleo juvenil es muy alto y sigue aumentando en algunos países de la UE (gráfico 2), y las posibles

consecuencias son alarmantes: “lacra económica” a largo plazo, riesgo de una “generación perdida” de trabajadores y posible agitación social, ya que las ideologías extremas ganan adeptos entre los que peores perspectivas tienen.

La crisis ha golpeado a millones de trabajadores pero de forma desigual. Los más afectados son hombres, jóvenes (en particular inmigrantes) y minorías. En Estados Unidos, los hispanos, negros, trabajadores de edad mediana y adolescentes han sufrido más que otros grupos. En Europa,

la economía y el mercado laboral asestaron un golpe desproporcionadamente más fuerte a los inmigrantes de países andinos y del norte de África en España; a bengalíes, pakistaníes y portugueses en el Reino Unido; y a la mayoría de los inmigrantes en Grecia.

Estos grupos son siempre vulnerables por diversas razones.

- **Aptitudes.** Los inmigrantes suelen tener aptitudes menos desarrolladas o más difíciles de reconocer o adaptar a la economía local, y estos factores se ven agravados por barreras de idioma.

- **Experiencia.** Los jóvenes, los inmigrantes y las minorías desaventajadas suelen tener menos experiencia laboral y están sujetos a políticas más o menos formales por las cuales los últimos en ser contratados son los primeros en ser despedidos.

- **Empleo contingente.** Estos grupos suelen tener trabajos más temporales, y se expanden y contraen según los ciclos de la demanda.

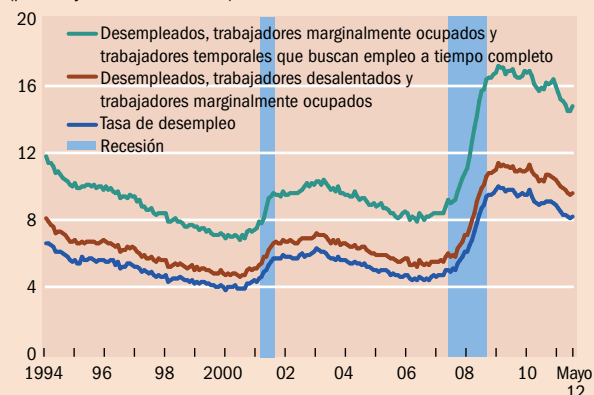
Los inmigrantes suelen tener aptitudes menos desarrolladas o más difíciles de reconocer o adaptar a la economía local.

Gráfico 1

Fuerte desempleo en Estados Unidos

Aproximadamente un 15% de la fuerza laboral de Estados Unidos actualmente está desempleada, subempleada o marginalmente ocupada, es decir, casi el doble que inmediatamente antes de la Gran Recesión.

(porcentaje de la fuerza laboral)



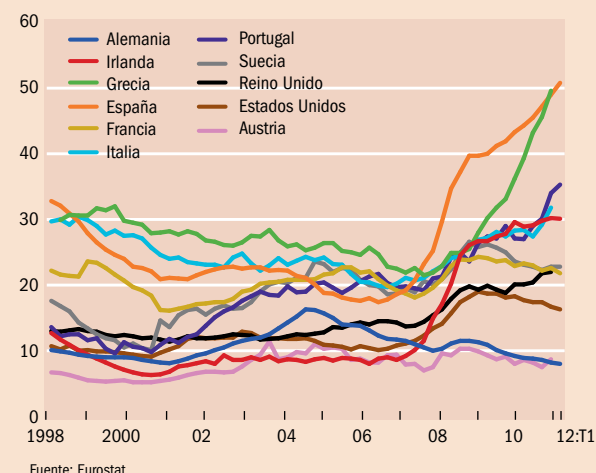
Fuentes: Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos, *Current Population Survey*, 1994 a mayo de 2012; y análisis del Instituto de Política Migratoria.

Gráfico 2

Un riesgo para los jóvenes

El desempleo entre los menores de 25 años ya es elevado en muchos países europeos y sigue creciendo.

(tasa de desempleo juvenil, porcentaje)



Fuente: Eurostat.

- **Capacitación.** Los empleadores suelen invertir menos en la capacitación de estos trabajadores, por lo cual son más prescindibles.

- **Sector laboral.** Estos grupos estaban empleados en los sectores más golpeados por la crisis. En Estados Unidos y España, el estallido de la burbuja inmobiliaria desencadenó el colapso del sector de la construcción, que era la fuente de empleo de muchísimos inmigrantes, muchos de ellos ilegales.

Golpe a las migraciones

En los últimos 30 años, la migración de países de ingreso bajo y mediano bajo a países de alto ingreso aumentó en todos los niveles de aptitudes y educación. Las Naciones Unidas estimaron en 2008 que el número de inmigrantes —legales e ilegales— que llegarían a las regiones más desarrolladas casi se duplicaría, de 5,4% en 1980 a 10,5% en 2010 (Naciones Unidas, 2009).

En varios países que en general han enviado más inmigrantes de los que han recibido, la inmigración creció a ritmos sin precedentes en tiempos de paz. En España el número de inmigrantes aumentó de unos pocos puntos porcentuales a 14% de la población en menos de 15 años, observándose asimismo aumentos vertiginosos en Finlandia, Irlanda, el Reino Unido, Grecia e Italia (gráfico 3). En todos los casos, la velocidad del crecimiento no dio a estos países suficiente tiempo para modificar sus marcos jurídicos e institucionales a fin de incorporar eficazmente a los inmigrantes y preparar al público para los cambios consiguientes. Así se sembraron las semillas de las recientes reacciones ante la inmigración, como el ascenso de los partidos nacionalistas con fuertes plataformas antiinmigratorias, a menudo selectivas (por lo

general contra los musulmanes). La crisis económica tan solo ha intensificado estas reacciones negativas.

Las fronteras permeables y la idea general de que la inmigración tiene efectos económicos positivos permitieron la reubicación, legal e ilegal, de masas de migrantes. De hecho, las economías en crecimiento absorbieron con facilidad la mano de obra adicional. Los consumidores se beneficiaron de bienes y servicios más baratos producidos por inmigrantes que ganaban menos, y muchas autoridades económicas elogiaron el efecto restrictivo de la inmigración en la inflación salarial, fenómeno comprensiblemente aborrecido por los trabajadores internos.

La Gran Recesión cambió las cosas.

Es cierto que la migración internacional ha seguido creciendo, mayoritariamente en economías de ingreso mediano, y particularmente en las emergentes, como Brasil, Rusia, India y China, pero también en Sudáfrica, México, Turquía, Indonesia y varios otros países del sur de Asia. Pero la inmigración total a países de alto ingreso ha aumentado muy lentamente en comparación con las tasas de crecimiento de los últimos 30 años, pese a que los países anglófonos han seguido recibiendo grandes cantidades de nuevos inmigrantes (Naciones Unidas, 2012).

¿Nuevo paradigma?

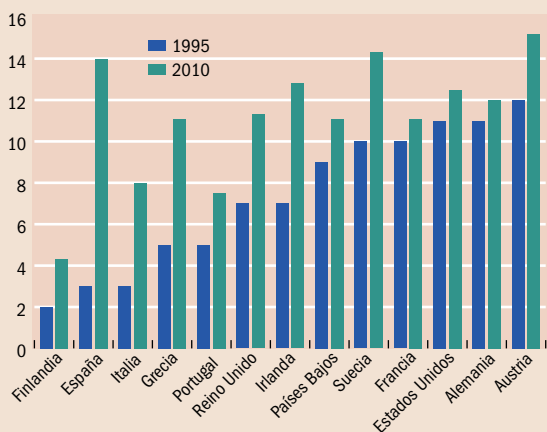
La incertidumbre posterior a la crisis genera varias preguntas que ahora son esencialmente imposibles de responder. ¿Cederán gradualmente el alto desempleo y el lento y desigual del empleo, y retornarán las tendencias de crecimiento e inmigración “tradicional” a los niveles previos a la crisis? ¿O el crecimiento económico y la inmigración en

Gráfico 3

Afluencia de inmigrantes

La cantidad de inmigrantes como proporción de la población total aumentó en Europa y Estados Unidos. En varios países la inmigración creció drásticamente.

(proporción de inmigrantes en la población, porcentaje)



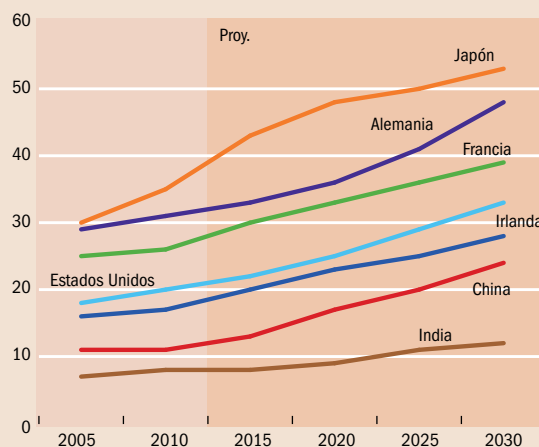
Fuentes: Datos correspondientes a 1995, Naciones Unidas (2009); datos correspondientes a 2010, Eurostat (2010) y Departamento del Trabajo de Estados Unidos, *Current Population Survey*.

Gráfico 4

Presión sobre los trabajadores

Un número cada vez menor de trabajadores tendrá que mantener a un número cada vez mayor de jubilados.

(tasa de dependencia de personas mayores, porcentaje)



Fuente: Naciones Unidas, División de Población.

Nota: La tasa de dependencia es el número de mayores de 65 años dividido por el número de personas entre 20 y 64 años, multiplicado por 100.

los países de alto ingreso se estabilizarán en niveles más moderados? ¿Han llegado las complejas tendencias migratorias de las economías avanzadas a un punto de inflexión en el que cabe esperar un período sostenido de menor demanda de mano de obra y migración mucho más selectiva? ¿Cómo afectará la persistente tensión en el mercado laboral al comportamiento de grupos que suelen estar en los márgenes de la fuerza laboral, pero cuyas decisiones determinan la oferta general de mano de obra: trabajadores menos preparados, desalentados, pobres de zonas urbanas, desaventajados y marginados (en muchos casos minorías), mujeres que quieren volver a la fuerza laboral, jubilados que vuelven a trabajar o trabajadores que postergan su jubilación, o personas que consideraban ciertos empleos demasiado difíciles o socialmente inaceptables? Todos estos factores ayudarán a determinar el número de inmigrantes que los países receptores “necesitarán” en los próximos años, y las decisiones económicas, laborales y sociales de los gobiernos, empleadores y particulares incidirán en esas determinaciones.

No obstante, algunos factores básicos de la migración no cambiarán. La generación de la posguerra quizá postergue su jubilación, pero el envejecimiento seguirá generando demanda de inmigrantes, trabajadores y contribuyentes que paguen los impuestos necesarios para financiar las prestaciones sociales y los servicios de atención de los ancianos. En países con baja fertilidad a largo plazo el número de nuevos trabajadores se reducirá, lo cual, sumado al envejecimiento de la población, ejercerá mayor presión sobre la fuerza laboral productiva. Las tasas de dependencia —el número de mayores de 65 años dividido por el número de personas entre 20 y 64 años— aumentarán cada vez más (gráfico 4). A los sistemas de educación y capacitación de los países ricos les seguirá siendo difícil atender la demanda de mano de obra, porque nadie puede prever perfectamente las aptitudes que se requerirán en el futuro, ni desarrollar sectores internos competitivos especializados solo con talento interno. El reto para las autoridades será formular políticas creíbles durante un período de suma incertidumbre y desempleo persistentemente alto, sin desatender la búsqueda de talentos a escala mundial y manteniendo la apertura y tolerancia que apuntalan la competitividad a largo plazo.

Mientras tanto, ciertos tipos de migraciones han seguido creciendo y probablemente crecerán más rápido en los próximos años. La mayoría responden a los diferenciales de oportunidad entre los países, que son el principal factor que impulsa la migración:

Emigración desde países de alto ingreso debido a dificultades económicas. Parte de esta emigración se dirigirá a ex colonias donde ahora abundan las oportunidades. Los flujos más notables probablemente serán de países como Irlanda y los Estados mediterráneos de la UE, que tras varios siglos de ser fuentes de emigrantes se convirtieron en focos de inmi-



Cruce de la frontera entre Estados Unidos y México en San Ysidro, California.

gración en poco más de un decenio. Estos países parecen estar retornando a la tendencia histórica.

Flujos migratorios bidireccionales entre países de alto ingreso y desde países de alto ingreso hacia países dinámicos de ingreso mediano. La migración entre países de alto ingreso es de muy larga data y representa alrededor de un cuarto del total de migraciones (Naciones Unidas, 2012). El libre movimiento de personas en la UE y la apertura de facto de la mayoría de los países ricos a la migración de países de similar grado de desarrollo significan que estos desplazamientos seguirán en aumento. La migración norte-sur, que hoy es de unos 13 millones de personas, probablemente crecerá con fuerza y se concentrará en países dinámicos de ingreso mediano, que se convertirán en los próximos focos de migración, en especial dado que ya han recibido a muchos inmigrantes de países vecinos de bajo ingreso. De hecho, estos países ya están procurando atraer talentos del norte, comenzando por sus expatriados, a quienes les han ofrecido concesiones tributarias y cambiarias y oportunidades de investigación. El círculo se completa con las decisiones de empresas internacionales incentivadas por ofertas similares, por la disponibilidad de talentos sin algunas de las restricciones inmigratorias de los países de alto ingreso y por la proximidad a nuevas y crecientes clases medias interesadas en sus productos.

Atraer inmigrantes calificados será una meta de las políticas. Las aptitudes y el talento son muy codiciados en un mundo cada vez más competitivo, y su búsqueda está intensificándose. Sin embargo, las aptitudes de alta calidad —diplomas en ciencia, tecnología, ingeniería y matemáticas de prestigiosas universidades— no siempre abundarán como parecen abundar hoy en día, y eso incidirá profundamente en las carreras que elijan los inmigrantes y en las instituciones educativas de todo el mundo. En muchos países, la contratación de esos graduados es la política inmigratoria más ventajosa. La competencia por estos recursos puede intensificarse rápidamente.

Continuará creciendo el número de estudiantes internacionales. Actualmente más de tres millones de estudiantes estudian fuera de su país —casi el doble que en 2000—,

y la cifra podría volver a aumentar a más del doble para 2020 (UNESCO, 2011). De esto se benefician tanto los países anfitriones (educar a estudiantes extranjeros que pagan una matrícula es rentable) como los estudiantes (el valor de la educación en el extranjero aumenta al intensificarse la competencia por atraer a los graduados).

Por último, también seguirán aumentando otras formas de migración, como la migración de inversionistas y jubilados, la migración por “aventura” y la migración de hijos de inmigrantes en busca de oportunidades en el país de origen de sus padres sin perder la propia ciudadanía del país que acogió a sus padres.

En el futuro las migraciones probablemente serán más selectivas.

Algo quizás igualmente importante es que el carácter de la migración también tenderá a cambiar. En los últimos 150 años, la migración apuntaba casi invariablemente a la unificación de la familia y la ciudadanía. Pero es probable que la nueva migración sea más temporal y basada en contratos (“movilidad”, más que migración tradicional) y por lo general no implicará ciudadanía.

Realidades ineludibles

Al examinar más de cerca el nexo entre las actuales crisis fiscales y de empleo y la inmigración en el mundo más desarrollado surgen aspectos que exigen la atención de las autoridades.

Primero, las autoridades tienen que reexaminar algunos de los supuestos sobre la casi incesante demanda de trabajadores inmigrantes, y en especial la idea de que la inmigración a *gran escala* es esencial para el crecimiento económico y la prosperidad. La realidad tiene más matices. En el futuro la migración probablemente será más selectiva y se gestionará de forma mucho más activa, y eso dependerá no solo de las políticas sino también de una buena gestión de gobierno. Las autorizaciones para contratar nuevos inmigrantes con aptitudes escasas o muy comunes irán desapareciendo poco a poco. Las autoridades también deberán reflexionar sobre cómo y dónde invertir para recuperar las aptitudes de trabajadores económicamente estigmatizados o marginados o de los que han perdido el tren de la globalización. Nuevamente, para esto también hay que tener en cuenta consideraciones políticas y se necesita un liderazgo responsable. Además, la reestructuración económica que la crisis ha impuesto en casi todas las economías avanzadas y las resultantes inversiones para mejorar la productividad hacen más difícil justificar la inmigración a gran escala. Por último, aumentará la presión para que los gobiernos receptores se decidan a aplicar leyes ya vigentes para controlar la inmigración ilegal y el empleo no autorizado.

Segundo, la crisis seguirá deteriorando las aptitudes de un número cada vez mayor de desempleados a largo plazo. Las autoridades se enfrentan al espectro de un creciente desempleo estructural, fenómeno contra el cual buena parte de

Europa ha luchado durante una generación, pero que Estados Unidos en gran medida ha logrado evitar. Los gobiernos y los empleadores tendrán que redoblar sus esfuerzos para invertir en sus trabajadores legales, independientemente de su origen o sus calificaciones previas, y los trabajadores tendrán que invertir en sí mismos. Cuando se reanude el crecimiento, los empleadores y la economía en general necesitarán una fuerza laboral más calificada y educada. Los que tengan estos recursos saldrán adelante, y los que no, quedarán aún más rezagados, al igual que los sectores económicos que no invierten en sus trabajadores.

Tercero, la reducción de los fondos para la integración de los inmigrantes en la mayoría de las economías avanzadas podría agravar y alargar los problemas sociales y económicos, lo cual complicará aún más la recuperación. España, por ejemplo, a comienzos de este año eliminó de su presupuesto los fondos destinados a la integración, y la mayoría de los países están recortando la asistencia para la integración y los servicios públicos para inmigrantes y otros grupos marginados. Esto significa que los inmigrantes que estaban relativamente bien antes de la crisis probablemente prosperarán durante la recuperación, pero a los que ya estaban en dificultades les costará recuperarse y se enfrentarán a enormes obstáculos que quizás afecten el bienestar económico de la siguiente generación. Los factores de los que depende la integración de los inmigrantes — idioma, educación, aptitudes y calificaciones, validación de títulos, experiencia local y contactos profesionales— probablemente no cambiarán. Pero mientras los empleadores dispongan de una gran oferta de mano de obra desempleada, estos atributos de los inmigrantes cobrarán más importancia, y las consecuencias de no tenerlos serán más devastadoras. ■

Demetrios G. Papademetriou es Presidente del Instituto de Política Migratoria.

Referencias:

Departamento del Trabajo de Estados Unidos, Oficina de Estadísticas Laborales, enero de 1994 a mayo de 2012, Current Population Survey (Washington).

Eurostat, 2010, “Population by Sex, Age Group and Country of Birth”.

———, 2012, “Unemployment Statistics” (abril).

Katz, Lawrence F., 2010, “Long-Term Unemployment in the Great Recession”, Testimonio ante el Comité Económico Conjunto, Congreso de Estados Unidos, 29 de abril, Washington.

Naciones Unidas, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, División de Población, 2009, “Trends in International Migrant Stock: The 2008 Revision” (Base de datos de Naciones Unidas, POP/DB/MIG/Stock/ Rev.2008).

———, 2012, “Migrants by Origin and Destination: The Role of South-South Migration”, Population Facts 2012/3.

Organización de las Naciones Unidas para la Educación, la Ciencia y la Cultura (UNESCO), Instituto de Estadística, 2011, Global Education Digest 2011 (Montreal).

Servicio de Control de Fronteras de Estados Unidos, n.d., “Nationwide Illegal Alien Apprehensions Fiscal Years 1925–2011”.

Regionalismo financiero



Masahiro Kawai y Domenico Lombardi

EL REGIONALISMO se ha convertido en una característica importante del sistema mundial de comercio. Se han notificado más de 500 acuerdos bilaterales y plurilaterales de libre comercio entre el final de la Segunda Guerra Mundial y principios de 2012, la mayoría en los últimos veinte años.

El regionalismo financiero también ha ido cobrando mayor relevancia, aunque solo más recientemente. Por ejemplo, en la reunión celebrada en Los Cabos, México, en junio de este año, los líderes del Grupo de los Veinte países avanzados y en desarrollo (G-20), subrayaron “la importancia de establecer redes de seguridad [financiera] mundiales y regionales eficaces” y, en la misma línea, el principal comité de política del FMI ha señalado regularmente que es importante para el FMI “cooperar . . . con los acuerdos financieros regionales”.

Si bien hay muchos estudios sobre regionalismo comercial, los análisis sobre regionalismo financiero son bastante limitados, a

pesar de sus implicaciones de gran alcance en la transformación de la arquitectura financiera internacional. Esto es así tanto en Europa —donde el Mecanismo de Estabilidad Financiera propuesto hace poco tiene como objetivo ser un acuerdo dentro de una unión monetaria destinado a proporcionar asistencia financiera directa a las entidades soberanas— como en otras regiones.

En América Latina, los países andinos establecieron con éxito el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), que ha proporcionado a sus países miembros financiamiento para la balanza de pagos de manera muy activa durante más de tres décadas. Y, naturalmente, en Asia, la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental (ASEAN) + 3 —es decir, los 10 países de la ASEAN más China, Corea y Japón— creó la Iniciativa Chiang Mai tras la crisis financiera de Asia en 1997–98. Esta iniciativa adquirió una dimensión multilateral mediante la consolidación de una red de acuerdos de *swap* bilaterales en un solo contrato de *swap* en marzo de 2010,

Los acuerdos regionales están transformando la arquitectura financiera internacional y contribuyendo a la estabilidad financiera mundial



y el establecimiento de una unidad de supervisión regional, la Oficina de Estudios Macroeconómicos de la ASEAN + 3, que opera en Singapur desde 2011.

Complementar la mayor integración

Estos acuerdos financieros son algo distintos y abarcan desde financiamiento a los gobiernos y la mancomunación de reservas de divisas hasta acuerdos de *swap* de monedas. A pesar de que son intrínsecamente diversas, todas estas iniciativas tienen en común que se originaron en el contexto de esfuerzos más amplios para promover la integración intrarregional y la estabilidad macroeconómica y financiera.

El caso más obvio es Europa donde, poco después de la Segunda Guerra Mundial, la interdependencia de las economías de la región dio lugar al establecimiento de la Unión Europea de Pagos, precursor de la unión monetaria creada en 1999.

Entre las economías en desarrollo, América Latina es la región con la tradición de integración regional más larga —que también data de los años cincuenta— aunque la menos conocida. Con el objetivo de crear un mercado común regional de bienes y servicios, las autoridades de política económica en América Latina han logrado establecer acuerdos intrarregionales de liquidación de pagos, dos bancos de desarrollo y el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR). Este fondo está integrado por un reducido grupo de siete economías pequeñas y medianas con fuertes vínculos culturales y un amplio conjunto de intereses comunes. De hecho, el FLAR es un ejemplo directo del potencial que tienen los acuerdos (sub)regionales para fomentar una mayor identificación de los países con los acuerdos, especialmente aquellos que luchan para que se les escuche en el FMI, una institución mundial de 188 países miembros.

Precisamente con esta idea de reforzar la identificación de los países con los acuerdos regionales, los países de la ASEAN + 3 decidieron establecer la Iniciativa Chiang Mai en mayo de 2000. Decepcionados con la respuesta de la comunidad internacional a la crisis financiera de Asia, los 13 países decidieron reducir su dependencia del FMI.

La Iniciativa Chiang Mai, establecida poco después de que Estados Unidos y el FMI se opusieran a la propuesta de Japón de crear un fondo monetario asiático, complementa una gama más amplia de acuerdos de integración orientados a reforzar las vinculaciones comerciales y financieras en Asia oriental. Estos acuerdos comprenden la Iniciativa Asiática sobre los Mercados de Bonos y los programas del Fondo Asiático de Bonos destinados a desarrollar mercados de bonos denominados en monedas locales, incluida la creación del Servicio de Garantía de Créditos e Inversiones, que tiene por objeto promover la emisión de bonos corporativos en la región.

Otra iniciativa que podría tener un impacto significativo es el establecimiento de un acuerdo de libre comercio de la ASEAN + 3 o la ASEAN + 6 (la ASEAN + 3 y Australia, India y Nueva Zelandia) para crear un mercado más amplio de bienes, servicios e inversiones. En la misma línea, otra propuesta es el establecimiento del Diálogo para la Estabilidad Financiera en Asia, así como la idea de un índice basado en una cesta de monedas asiáticas para calcular los movimientos de cada una de las monedas de la región con respecto a un promedio regional.

Gestión de los efectos de contagio regionales

Como lo demuestra la Iniciativa Chiang Mai, los países que integran los acuerdos financieros regionales constituyen un grupo heterogéneo en cuanto al tamaño de sus economías. China (incluida la RAE de Hong Kong) y Japón representan el 64% de las contribuciones financieras de la ASEAN + 3, lo cual refleja el peso significativo de estas economías.

Aunque dado su tamaño es poco probable que estos países sean prestatarios, la proporción de sus cuotas pone de relieve la importante función que desempeñan los acuerdos financieros regionales como mecanismo para manejar los efectos de contagio regionales y el impacto de los problemas originados fuera de la región. Las perturbaciones del comercio intrarregional y de los flujos de inversión derivadas de problemas originados en economías más pequeñas pueden manejarse a través de un acuerdo regional con el fin de preservar la estabilidad global de la región.

No es sorprendente que el FLAR haya beneficiado considerablemente a los países miembros más pequeños, pero también ha protegido a las economías más grandes. Colombia, por ejemplo, se ha beneficiado indirectamente del ininterrumpido apoyo proporcionado por el FLAR a Ecuador, debido a las importantes relaciones comerciales entre ambos países.

De hecho, estas externalidades intrarregionales pueden ser gestionadas de forma más eficiente por un intermediario financiero soberano de alcance regional. Por ejemplo, el FLAR tiene una calificación más alta que cualquiera de sus países miembros, lo que le permite obtener financiamiento de los mercados financieros a menor costo y reorientar estos recursos hacia prioridades regionales.

Sin embargo, la Iniciativa Chiang Mai tiene una característica típica de los acuerdos financieros regionales: una capacidad limitada para formular y exigir el cumplimiento de la condicionalidad asociada a los préstamos para hacer frente a las crisis y, por lo tanto, está diseñada para acompañar a un programa del FMI. Este aspecto se considera en el “vínculo con el FMI”, en virtud del cual para utilizar fondos por encima de cierto umbral se requiere un programa respaldado por el FMI. Este umbral, fijado inicialmente en 10% del límite máximo de endeudamiento se ha elevado al 30% y se prevé que llegará al 40% en 2014. Esta flexibilización del vínculo con el FMI podría mitigar una de las razones por las cuales la Iniciativa Chiang Mai nunca se ha activado: el vínculo obligatorio con el FMI y la reticencia de los países miembros a solicitar préstamos al FMI.

Mejor perspectiva

Probablemente, el debilitamiento del vínculo con el FMI dependerá del correspondiente fortalecimiento de las capacidades de supervisión económica respaldadas por una nueva unidad, la Oficina de Estudios Macroeconómicos de la ASEAN + 3 (AMRO, por sus siglas en inglés).

La AMRO tendrá que demostrar que puede distanciarse lo suficiente de los países miembros para actuar —no solo ejercer su autoridad— de manera independiente al evaluar las políticas económicas de los países miembros.

En el caso del Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF), esta función la desempeñan la Comisión Europea y el Banco Central Europeo, también con la participación del FMI. El FLAR no realiza ninguna función de supervisión, ni cuenta con

un foro de evaluación mutua de las políticas económicas de los países miembros. Sin embargo, el Diálogo de Política y Evaluación Económica en Asia de la ASEAN + 3, que, en realidad, debería constituir un mecanismo de supervisión, hasta el momento ha funcionado más como un foro para intercambiar información que como un marco de evaluación mutua o diligencia debida en el que se evalúan las políticas y, si es necesario, se modifican.

De hecho, la falta de distancia entre estos organismos regionales y sus respectivos países miembros normalmente impide que los primeros diseñen la política de condicionalidad necesaria para casos de crisis financieras y eventualmente vigilen su cumplimiento.

En el marco del MEEF, se recomienda que exista un vínculo con el FMI aunque no es obligatorio. Sin embargo, el FLAR da préstamos sin condicionalidad. Por lo tanto, los países miembros han otorgado de facto una condición superior al FLAR, dado que siempre han cumplido sus obligaciones frente a este fondo, aun cuando hayan dejado de pagar a sus acreedores comerciales o hayan incurrido en atrasos con el FMI.

Un ejemplo es Perú en los años ochenta, cuando este país obtuvo préstamos del FMI y del FLAR, pero se desvió de la trayectoria establecida en el programa respaldado por el FMI. El FLAR proporcionó apoyo financiero después de una etapa de turbulencia con la comunidad internacional. Al ser elegido Presidente en 1985, Alan García anunció que Perú limitaría los pagos del servicio de la deuda externa al 10% de sus ingresos externos. El país comenzó a acumular atrasos frente al FMI pero cumplió puntualmente sus obligaciones de reembolso frente al FLAR. Finalmente, cuando el Gobierno de Alberto Fujimori entró en funciones en 1990, Perú liquidó sus atrasos y normalizó sus relaciones con el FMI, y posteriormente logró la aprobación de una serie de programas a lo largo de los años noventa.

Por lo tanto, el FLAR puede brindar liquidez a sus países miembros, complementar el respaldo del FMI en épocas normales y reemplazar al FMI en épocas difíciles. Sin embargo, para que esto último sea posible, el shock adverso deberá limitarse a una subregión suficientemente pequeña y la demanda de fondos deberá producirse de manera ordenada y no simultáneamente. No obstante, la falta de condicionalidad puede retrasar el ajuste de las políticas necesario para lograr el apoyo más amplio de la comunidad internacional en forma de préstamos adicionales y/o reestructuración de la deuda.

Definir bien las funciones

Posiblemente no será fácil definir las respectivas funciones y responsabilidades de los acuerdos regionales y del FMI ni determinar cómo puede aplicarse la experiencia de un acuerdo regional a otro.

En primer lugar, es necesario lograr un consenso con respecto a cómo se irán dividiendo las funciones. Cuando se produce una crisis a pequeña escala en uno o dos países pequeños, un acuerdo financiero regional tiende a estar mejor preparado para proporcionar préstamos para hacer frente a la crisis, sin la participación del FMI. Sin embargo, si se producen shocks sistémicos o que afecten a toda la región, los acuerdos regionales y el FMI posiblemente deberán unir sus fuerzas, dadas la interconexión de cada región con la economía mundial y la limitada capacidad crediticia de cada uno.

En sus primeras etapas, los acuerdos de financiamiento regional tal vez tendrán dificultades para formular la condicionalidad y monitorear su implementación por sí solos, en cuyo caso estas funciones deberán ser desempeñadas por el FMI, con el apoyo de los fondos regionales en la formulación de la condicionalidad. Sin embargo, a medida que vaya mejorando la capacidad del fondo regional —como la Iniciativa Chiang Mai y la AMRO en el caso de Asia—, este podrá encargarse de la gestión de crisis, incluidos el suministro de liquidez y la formulación e implementación de la condicionalidad, con un apoyo más limitado del FMI.

En segundo lugar, es necesario lograr consenso sobre los ámbitos en que la competencia entre los acuerdos regionales y el FMI puede ser saludable, incluso beneficiosa, y en los que esta puede ser perjudicial.

La competencia en el suministro de información, la elaboración de pronósticos, la preparación de estudios y la formulación, el intercambio y la divulgación de buenas prácticas es sin duda beneficiosa. Sin embargo, la competencia en el establecimiento de la condicionalidad no es saludable, porque puede socavar los esfuerzos colectivos de estabilización. Por ejemplo, si se aplicaran al mismo tiempo marcos diferentes para la participación del sector privado, podría producirse una situación caótica en los mercados internacionales de capital.

Hasta el momento la cooperación ha funcionado de manera ad hoc, pero este enfoque pragmático, si bien genera la mayor flexibilidad posible, podría agravar el riesgo de una falla en la coordinación en medio de una crisis que tendría efectos de contagio sistémicos en el sistema financiero mundial. Europa es un ejemplo ilustrativo.

No obstante, es difícil definir un proceso similar al del sistema internacional de comercio, codificado en el Artículo XXIV de la Organización Mundial del Comercio (OMC). Este artículo, en teoría, autoriza a la OMC a evaluar la coherencia de cualquier acuerdo bilateral o plurilateral con el sistema multilateral de comercio.

Pero, si imagináramos que el FMI asume una función análoga, entonces tendría que modificarse considerablemente su estructura de gobierno para darle la legitimidad necesaria para ejercer esta función, que podría ser controvertida. El G-20 tal vez podría hacerlo, dado que ya introdujo algunos principios básicos en 2011, pero no tiene carácter universal porque muchos países no participan en el proceso; es decir, si bien la UE es miembro, solo un país de la ASEAN (Indonesia) pertenece al G-20, y no hay ni un solo país del FLAR.

Debemos comprender mejor esta nueva y cambiante dimensión regional de la arquitectura financiera internacional y en qué forma podría contribuir a la estabilidad financiera, porque el regionalismo financiero, como el regionalismo comercial, casi seguro que está aquí para quedarse. ■

Masahiro Kawai es Decano del Instituto del Banco Asiático de Desarrollo. Domenico Lombardi es Presidente del Instituto Oxford de Política Económica e Investigador principal en la Brookings Institution. Son coeditores del libro Financial Regionalism and the International Monetary System (de próxima publicación).

Riesgos de fragmentación

Es necesario preservar los beneficios de la globalización reforzando las estructuras internacionales que aseguran la estabilidad financiera

Christine Lagarde



Christine Lagarde es Directora Gerente del FMI.

AL CABO de cinco años de lucha y ante la magnitud y alcance de la crisis —atribuibles en parte a los estrechos vínculos internacionales entre economías y mercados financieros—, podríamos perder fácilmente de vista los beneficios de la integración, pero debemos evitarlo.

Una economía mundial más integrada e interconectada tiene mucho que ofrecer. Gracias a la integración del comercio y las finanzas durante las últimas décadas, el crecimiento y la creación de empleos han sido vigorosos en muchos lugares. Esta globalización, sumada a la implementación de políticas sólidas, ha ayudado a las economías más pobres a acercarse un poco a las más ricas. Asimismo, ha contribuido a estrechar los lazos entre las sociedades y ha promovido su apertura.

Pero también pueden surgir riesgos nuevos y poco conocidos, que debemos mantener a raya para poder cosechar los frutos de la integración.

Una cascada de riesgos

Como lo ha puesto en evidencia la crisis una y otra vez, se puede desatar una cascada de riesgos en todo el sistema con gran rapidez, y a veces inesperadamente. Shocks de por sí pequeños —el impago de hipotecas en Estados Unidos, la incertidumbre en torno a los bonos públicos griegos, las tensiones bancarias en España— pueden adquirir dimensiones internacionales. En el mundo interconectado de hoy, las crisis no conocen fronteras.

Dada la fragilidad de las economías avanzadas que forman el “núcleo” del sistema financiero mundial y su limitado margen para aplicar políticas de amortiguación, no es sorprendente que la volatilidad sistémica sea tan intensa. El sentimiento con respecto al riesgo fluctúa rápidamente de un extremo al otro. Es poco probable que las cosas cambien pronto; subsanar las fragilidades y recomponer las defensas puede llevar varios años. ¿Cómo podemos contribuir a preservar y realzar los beneficios de la integración, en lugar de perderlos debido a tendencias aislacionistas?

En una palabra, el problema radica en que la veloz integración ha dejado atrás a la arquitectura del sistema financiero internacional. El sistema financiero tiene un alcance mundial, pero la arquitectura que cimienta la estabilidad sistémica sigue siendo predominantemente nacional. Eso significa que los shocks pueden abrumar fácilmente la capacidad de las autoridades, que a veces ven agotada muy pronto la “artillería” para hacerles frente.

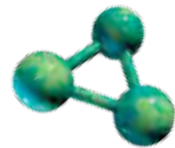
La cooperación en el candelero

Ninguna parte de nuestro mundo interconectado es inmune. La crisis es mundial, y la solución también debe serlo. Para surtir efecto, las políticas que subsanarán esta situación deben trascender las fronteras. Colaborando, podemos lograr que el total de nuestras medidas de política sea mayor que la suma de las partes.

Por ejemplo, el estímulo fiscal coordinado que se puso en marcha después de la crisis ayudó a evitar una calamidad económica mucho peor. Hace poco, la comunidad internacional comprometió más de US\$450.000 millones para incrementar los recursos del FMI y cubrir posibles brechas de financiamiento a escala internacional. Pero cinco años después del estallido de la crisis, también vemos lo costosa que puede ser la ausencia de una cooperación eficaz.

Los estudios realizados por el FMI indican que reforzando de manera coordinada las políticas del G-20 se podría incrementar el PIB mundial en un 7% y crear 36 millones de empleos a mediano plazo. Esto es especialmente importante porque estimativamente se perdieron 30 millones de empleos durante la crisis. El valor de esta acción colectiva —reflejada en el Proceso de Evaluación Mutua del G-20— es algo que el FMI viene propugnando desde hace tiempo.

La reforma del sector financiero también debe ser un emprendimiento internacional. Ha habido avances, como por ejemplo el aumento de los coeficientes de capitalización y las negociaciones sobre los coeficientes de liquidez. Pero aún no se ha construido una arquitectura



financiera mejor. Entre las prioridades, cabe mencionar las siguientes:

- **Mejor regulación**, necesaria para llevar a la práctica lo que se ha acordado, avanzar más en lo que no se ha acordado e investigar todos los rincones ocultos del sector financiero, como el sistema bancario paralelo, los refugios fiscales y las operaciones con derivados.

- **Autoridad jurídica adecuada, recursos apropiados e independencia operacional** de los supervisores, parecidos al prestigio y la autonomía de los que gozan los bancos centrales. Una mejor regulación puede dar resultado únicamente si se la pone en práctica, lo cual significa que los supervisores deben tener la capacidad y la voluntad para hacer cumplir las reglas.

- **Reconocimiento de que las instituciones financieras mismas tienen responsabilidades.** Deben existir incentivos adecuados, un marco para que el sector privado rinda cuentas, sistemas de gobernabilidad interna de excelente calidad y prácticas reforzadas de gestión del riesgo, entre ellos sistemas tributarios que desalienten una toma excesiva de riesgos.

Obviamente, la cooperación internacional no le atañe únicamente al G-20 ni a las instituciones internacionales. Hemos visto ejemplos recientes de países que tuvieron en cuenta las conexiones dentro de cada región y entre las distintas regiones. En la zona del euro, entre las medidas positivas cabe mencionar el refuerzo de los cortafuegos y el compromiso de unificar la supervisión bancaria y profundizar la integración fiscal. Es crítico avanzar con la implementación. En Asia, se ha reafirmado el compromiso de colaboración, como lo demuestra la decisión reciente de duplicar el tamaño de la Multilateralización de la Iniciativa de Chiang Mai, a través de la cual 10 países asiáticos acuerdan canjear monedas y cuya función ha pasado de centrarse en la lucha contra las crisis a la prevención de las mismas.

A pesar de estos esfuerzos, mi temor es no solo que la cooperación internacional haya flaqueado sino también que se esté retrayendo, de lo cual dan indicios una tendencia cada vez más difundida de las naciones a proteger a sus depositantes y acreedores posiblemente a expensas de los demás, un mayor respaldo a los sistemas financieros locales y dudas en torno a los beneficios de la internacionalización. Al mismo tiempo, necesitamos avanzar en temas como la resolución transfronteriza de bancos en problemas y las deficiencias de los datos.

En una era caracterizada por fuerte riesgo sistémico, persistencia de un bajo crecimiento y un alto desempleo, y crecientes tensiones sociales, no basta con triunfos intermitentes de la perspectiva sistémica y la colaboración internacional.

El papel del FMI

Al FMI le toca jugar un papel clave. Debe concentrarse más en comprender las interconexiones e incorporar lo que aprenda al análisis de los riesgos y las políticas. Debe extraer conclusiones sobre la cooperación transfronteriza y el fortalecimiento del diseño del sistema financiero y monetario internacional. Al analizar las políticas, debe centrarse en la estabilidad del sistema en su totalidad, no solo en los países individualmente.

Dado que tenemos una perspectiva internacional inigualada, podemos trazar las interconexiones entre países e indicar de qué manera los sucesos y las políticas de un país afectan a otros

—nuestro análisis de los “efectos de contagio”— para que las autoridades cuenten con todos los elementos de juicio para tomar sus decisiones. Este análisis puede contribuir a conectar mejor la supervisión mundial con las circunstancias específicas de cada país. Nuestros informes recientes sobre los efectos de contagio que abarcan a cinco países de importancia sistémica —China, Estados Unidos, Japón, el Reino Unido y la zona del euro— están a la vanguardia de este nuevo tipo de análisis integrado.

Hace poco, aprobamos una nueva decisión sobre la supervisión para que la evaluación de las economías de los países miembros que lleva a cabo el FMI sea coherente con sus opiniones sobre la economía mundial, y que la supervisión abarque los efectos de contagio para la estabilidad mundial generados por los países miembros.

Asimismo, estamos estudiando a fondo la salud de los sectores financieros y su impacto en la economía real. Indudablemente, ni vamos a reinventar la rueda ni vamos a tratar de fijar normas. Pero desarrollaremos nuestra misión de supervisión en el sector financiero, en acuerdo y en coordinación con los organismos que fijan y coordinan las normas financieras internacionales, como el Consejo de Estabilidad Financiera y el Comité de Basilea.

Existen grandes lagunas en nuestro paquete de políticas económicas. Por ejemplo, no hay un mecanismo que nos permita detectar con facilidad la acumulación mundial de desequilibrios y riesgos mundiales que pueden desatarse con rapidez. Las cuentas de ingreso nacional muestran a simple vista los desequilibrios y los riesgos del sector real. Pero en el sector financiero no existe un equivalente, ni a nivel internacional ni en la mayoría de los países.

Hoy, podemos trazar mejor las correlaciones entre los riesgos financieros mundiales y profundizar para encontrar conexiones, gracias a las pruebas de tensión en el sector bancario y las innovaciones como el Ejercicio de Alerta Anticipada del FMI y el Consejo de Estabilidad Financiera. Pero dada la complejidad de las interacciones, se necesitan más cooperación y más avances, por ejemplo a través de la Iniciativa sobre Deficiencias de Datos.

También intentamos comprender mejor el papel que juegan los países, y la naturaleza y las implicaciones de sus interacciones (véase en www.imf.org el estudio publicado por el FMI en 2012, “Enhancing Surveillance: Interconnectedness and Clusters”). Por ejemplo, los cinco países sistémicos mencionados antes están conectados con gran parte del sistema global, pero muchos forman “aglomeraciones” comerciales o financieras muy unidas, como en la zona del euro o la cadena de suministro asiática. Algunas economías conectan a diferentes aglomeraciones, como por ejemplo Austria, que une financieramente a Europa central y oriental, y Suecia, que une a los países bálticos. Estas economías pueden ser simplemente vectores de transmisión de shocks de una economía a otra, pero también pueden amortiguar o amplificar los shocks. Por ende, asegurar su estabilidad puede ser un bien público mundial que contribuya a evitar la propagación de shocks dentro del sistema.

Se podría decir que el principal reto es político. Las autoridades nacionales suelen tener mandatos rígidos. Puede ser difícil convencer a las partes afectadas dentro de un país que tomen, y mucho menos que apliquen, decisiones duras cuando el beneficiario es la comunidad internacional. ■

China y sus gastos



Un comercio mayorista de juguetes en el Mercado de productos básicos de Yiwu, China.

China debe promover aún más el consumo de los hogares para lograr un crecimiento más incluyente

Steven Barnett, Alla Myrvoda y Malhar Nabar

EN 2011, China fue el país que más contribuyó al crecimiento del consumo mundial. Efectivamente: la economía que en la opinión de casi todo el mundo consume demasiado poco contribuyó más al crecimiento del consumo mundial el año pasado que Estados Unidos, el país que tradicionalmente ocupa el primer puesto en esa categoría (véase el gráfico 1).

Este hecho es fenomenal de por sí. Pero, ¿basta para convencer a todos los que insisten desde hace mucho tiempo en que China debe aumentar el consumo para que su espectacular crecimiento sea aún más incluyente, abriendo al mismo tiempo una senda de expansión más estable y sostenible para la economía mundial?

Persistentemente bajo

La respuesta es básicamente negativa. El hecho es que el consumo de los hogares —que es el motor por excelencia del crecimiento autosustentado— sigue siendo bajo como proporción del PIB nacional (véase el gráfico 2). En China, esa proporción está muy por debajo de la de países con un nivel de ingreso parecido y otras economías asiáticas. También es baja en relación con la experiencia histórica de otras economías de rápido crecimiento, como Corea y Japón, cuyo consumo cayó como proporción del PIB durante los primeros años de la era de crecimiento milagroso. Pero la diferencia en el caso de China es que el consumo de los hogares como proporción de la economía nacional era relativamente bajo ya desde el comienzo y sigue disminuyendo (véase el gráfico 3).

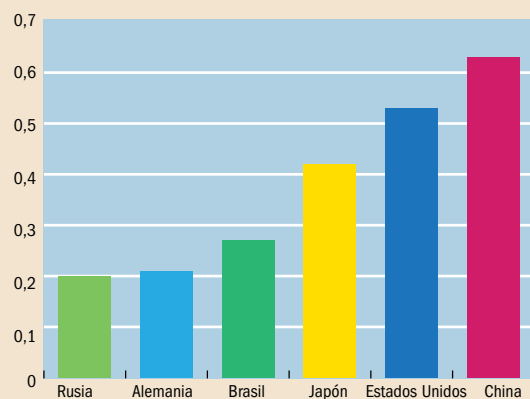
Es decir, la gran contribución de China al crecimiento del consumo mundial se explica porque su economía agregada está creciendo más rápido que la de otras grandes economías —que aún se están recuperando de los excesos cometidos antes de la crisis financiera— y no porque el consumo

Gráfico 1

La torre más alta

El año pasado, el consumo creció más en China que en ninguna otra economía grande.

(consumo de los hogares, billones de dólares, 2011)



Fuentes: Base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* del FMI; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Conversión a dólares según el tipo de cambio promedio del período.



de los hogares haya aumentado como proporción de la economía nacional.

Esta disminución de la relación consumo/PIB es atribuible en gran medida a la caída del ingreso disponible de los hogares como proporción del PIB (Aziz y Cui, 2007). A medida que la economía intensificó el uso de capital durante el período de rápido crecimiento, las utilidades de las empresas subieron y el ingreso disponible de los hogares bajó como proporción del PIB. Es importante señalar que la baja tasa de consumo está muy justificada por los atributos de la economía china: grado relativamente bajo de desarrollo del sector de los servicios, subdesarrollo financiero y bajas tasas de interés reales en comparación con otras economías (Guo y N'Diaye, 2010).

Jugársela a lo seguro

El declive del consumo refleja también un aumento de las tasas de ahorro de los hogares. A mediados de la década de 1990, los hogares urbanos ahorraron menos del 20% del ingreso disponible. El año pasado, la tasa superó el 30%. En el sector rural también aumentó durante el mismo período, pero no tanto como en el urbano (véase el gráfico 4).

Esta alza de las tasas de ahorro presenta varias dimensiones. Primero, existe una motivación precautoria (Barnett y Brooks, 2010). Desde la década de 1990, los hogares han asumido un porcentaje mayor del gasto en educación y atención de la salud, ya que el Estado fue desmantelando el sistema de bienestar público. A medida que se reestructuraron las empresas estatales, se redujeron los servicios públicos que tradicionalmente suministraban y financiaban. Estos profundos cambios en la prestación de servicios de bienestar público tuvo un impacto sustancial en los hogares de todas las edades. Los hogares jóvenes comenzaron a ahorrar más para financiar la educación de sus hijos, y los hogares de más

edad, para acumular reservas frente a una posible alza del gasto en salud y una reducción de las prestaciones jubilatorias (Chamon y Prasad, 2010; Chamon, Liu y Prasad, 2010).

La privatización de la vivienda urbana fue otro suceso importante de la década de 1990, y la propiedad privada ha crecido con rapidez desde que se puso en marcha ese proceso. Como la adquisición de la vivienda todavía se financia mayormente con ahorros personales, las familias jóvenes que aspiran a ser propietarias han incrementado su tasa de ahorro (Chamon y Prasad, 2010).

Por último, en años recientes los hogares chinos han tomado decisiones sobre gasto y ahorro en un ambiente caracterizado por la rapidez del cambio: reformas de la red de protección social, evolución de las oportunidades laborales y nuevos objetivos con respecto a la vivienda. Sin un acceso adecuado al crédito para consumo ni a seguros que les permitan morigerar el gasto y protegerse de fuertes pérdidas financieras, los hogares se han autoasegurado: el ahorro sirve de protección ante un futuro deterioro del ingreso o de la salud. La caída del rendimiento real del ahorro lleva a los hogares a ahorrar incluso más para munirse de esa protección y alcanzar sus metas. Por ende, al caer las tasas de interés reales de ahorro durante la última década la tasa de ahorro de los hogares urbanos ha subido (Nabar, 2011).

Revertir la tendencia

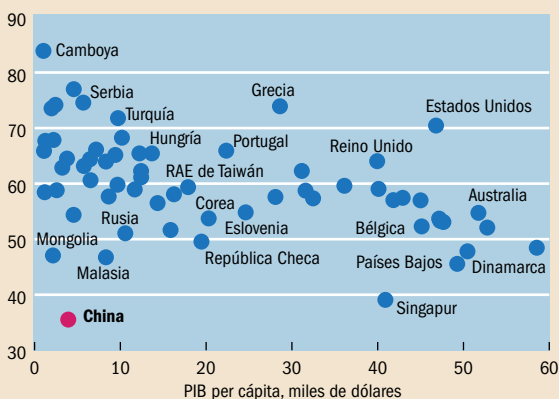
El hecho de que China haya sido el país que más contribuyó al crecimiento del consumo mundial en 2011 permite entrever la posibilidad de que el consumo chino sea una fuente importante de demanda final a nivel mundial. Pero para que esa situación dure y pueda sustentarse, China debe encontrar la manera de acelerar su transformación en dirección a un crecimiento basado en el consumo.

Gráfico 2

Jugador de esquina

El consumo privado promedio de China es bajo en comparación con economías cuyos niveles de ingreso son parecidos.

(consumo privado promedio, porcentaje del PIB, 2007-11)



Fuentes: Base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* del FMI; y cálculos del personal técnico del FMI.

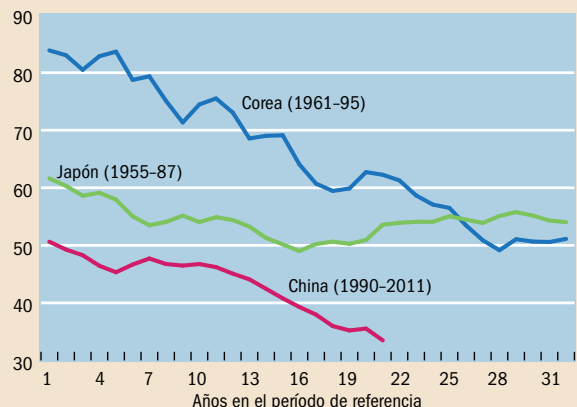
Nota: Se utilizan promedios quinquenales para neutralizar los efectos del ciclo económico.

Gráfico 3

De bajo a más bajo

El consumo chino es inferior incluso al de otras economías de rápido crecimiento cuyo consumo también disminuyó como proporción del PIB durante los años de crecimiento milagroso.

(consumo de los hogares, porcentaje del PIB)



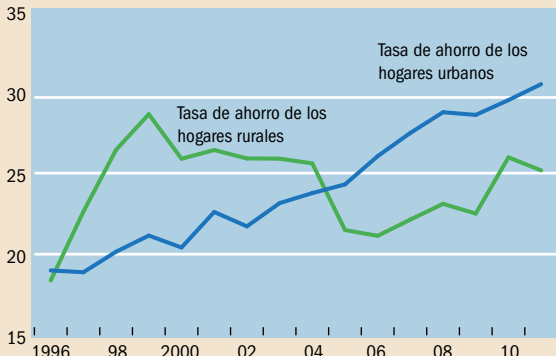
Fuentes: Base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* del FMI; y cálculos del personal técnico del FMI.

Gráfico 4

Ahorro

Los hogares urbanos y rurales de China han estado ahorrando una proporción mayor de sus ingresos al tiempo que sus perspectivas económicas mejoraron rápidamente.

(porcentaje del ingreso disponible)



Fuentes: Oficina Nacional de Estadísticas de China, encuesta sobre ingresos y gastos de hogares urbanos y rurales; y cálculos del personal técnico del FMI.

Lo positivo es que el consumo ya está creciendo velozmente en China, un hecho crucial pero a menudo ignorado. El gasto de consumo final real ha aumentado desde 1995 a un ritmo anual promedio de alrededor de 8½% (véase el gráfico 5). Esa es una cifra impresionante y envidiable, pero no olvidemos que el promedio de crecimiento del PIB real fue incluso más notable, de 10%. El consumo está creciendo con rapidez, pero no tanto como el PIB. Esa dinámica expansión del consumo va de la mano de una exitosa reducción de la pobreza —en más de 400 millones de personas desde 1992— y está mejorando los niveles de vida.

Lo positivo es que el consumo ya está creciendo velozmente en China, un hecho crucial pero a menudo ignorado.

Pero aún queda mucho por hacer. Para que China se oriente decisivamente hacia un crecimiento basado en el consumo, debe haber avances en los siguientes ámbitos:

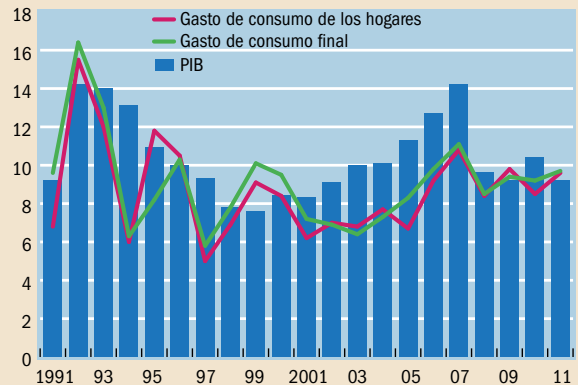
- **Apuntalar el ingreso de los hogares** reduciendo las barreras de acceso a empleos en el sector de los servicios que requieren de mucha mano de obra; acelerando la reforma financiera para aumentar el rendimiento del ahorro; y limitando los incentivos para promover un crecimiento que exija grandes capitales encareciendo el capital y reformando el sistema de precios de la energía, el agua, las tierras y la contaminación.
- **Reforzar la red de seguridad social** y limitar la motivación precautoria ampliando el seguro de salud pública para ofrecer cobertura de enfermedades crónicas y catastróficas, y fortaleciendo el sistema de pensiones (especialmente, mejorando su portabilidad).

Gráfico 5

Apenas detrás

El consumo de China ha crecido, pero no con tanta rapidez como el PIB.

(tasa de crecimiento anual, términos reales)



Fuentes: CEIC Data Co., Ltd.; base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* del FMI; y cálculos del personal técnico del FMI.

- **Reducir la necesidad de acumular ahorros** expandiendo los planes de vivienda social, mejorando el acceso al financiamiento hipotecario y moderando las presiones especulativas, a fin de que la vivienda sea más asequible.

Estas reformas son coherentes con el duodécimo plan quinquenal de China. Si las reformas se llevan a cabo diligentemente, China podría transformarse en una economía impulsada por el consumo privado. De esa manera, lograría un crecimiento sostenible e incluyente y, a su vez, contribuiría a un crecimiento mundial vigoroso y equilibrado. No cabe duda de que ese es el rumbo correcto para China y para la economía mundial. ■

Steven Barnett es Jefe de División, Alla Myrvoda es Oficial de Investigación y Malhar Nabar es Economista, todos del Departamento de Asia y el Pacífico del FMI.

Referencias:

- Aziz, Jahangir, y Li Cui, 2007, "Explaining China's Low Consumption: The Neglected Role of Household Income", *IMF Working Paper 07/181* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Barnett, Steven, y Ray Brooks, 2010, "China: Does Government Health and Education Spending Boost Consumption?", *IMF Working Paper 10/16* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Chamon, Marcos, Kai Liu, y Eswar Prasad, 2010, "Income Uncertainty and Household Savings in China", *IMF Working Paper 10/289* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Chamon, Marcos, y Eswar Prasad, 2010, "Why Are Saving Rates of Urban Households in China Rising?", *American Economic Journal: Macroeconomics*, vol. 2, No. 1, págs. 93–130.
- Guo, Kai, y Papa N'Diaye, 2010, "Determinants of China's Private Consumption: An International Perspective", *IMF Working Paper 10/93* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Nabar, Malhar, 2011, "Targets, Interest Rates, and Household Saving in Urban China", *IMF Working Paper 11/223* (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Get Back to Basics at
www.imf.org/basics

Understanding Economics

Back to Basics:

A useful compilation for students and others seeking clear, straightforward explanations of basic concepts in economics.



Find us on Facebook
[www.facebook.com/
FinanceandDevelopment](http://www.facebook.com/FinanceandDevelopment)

ALSO AVAILABLE: a compilation of
F&D's profiles of People in Economics,
at **www.imf.org/people**



Cambio de FOCO

Disminuye el superávit externo de China y repercute en sus socios comerciales asiáticos

Malhar Nabar y Olaf Unteroberdoerster

Madera rusa camino a Manzhouli, China, para ser procesada tras su paso por el mercado chino de maderas.

EN LOS últimos cinco años, las noticias de la economía mundial suelen presentar cifras decrecientes: baja el precio de los activos, baja el empleo, baja la producción industrial. Añádase ahora el superávit externo de China. El saldo en cuenta corriente, índice clave del superávit de la segunda economía mundial frente a sus socios comerciales, que compensa los pagos a extranjeros y los ingresos del exterior, disminuyó de US\$412.000 millones, o un 9,1% del PIB, en 2008 a US\$202.000 millones, o un 2,8% del PIB, en 2011 (véase el gráfico 1).

En general, cuando las cifras bajan suele ser indicio de tiempos difíciles para la economía. ¿Pero podría la reducción del superávit externo chino ser en cambio una buena noticia y una señal de que la economía china se está reorientando de las exportaciones hacia un crecimiento interno estable? Si así fuera, el resto de las economías asiáticas, que tanto han estrechado sus vínculos con China, deberán adaptarse.

Superávit decreciente

La fuerte compresión del superávit externo chino refleja claramente la débil demanda de sus principales destinos de exportación. La mayoría piensa en la ropa, el calzado y los juguetes chinos que alimentaron el febril consumo de Estados Unidos durante el auge previo a 2007. Pero el avance de los exportadores chinos en el mercado de Estados Unidos fue mucho más allá de las tiendas Wal-Mart y Target. A inicios de la década de 2000,

las exportaciones de maquinaria y equipo a Estados Unidos aportaron entre un 10% y un 15% al crecimiento global de las exportaciones chinas. En el período de poscrisis, ese aporte bajó al orden del 5% por el descenso de la inversión privada estadounidense, especialmente en vivienda. A la vez, desde la crisis, las importaciones chinas de minerales y materias primas crecieron sensiblemente, en parte al aumentar el gasto público dirigido a apuntalar la actividad interna.

Pero más allá de estos factores cíclicos, hay otros más profundos en juego.

Para empezar, las medidas drásticas que adoptó China frente a la crisis financiera mundial, centradas en infraestructura como carreteras y ferrovías de alta velocidad y mejoras para facilitar el traslado entre el interior y la costa, contribuyeron al marcado aumento de la inversión. El gasto de inversión chino aumentó del 41% del PIB antes de la crisis al 48% en 2009. En 2011, tras reducirse el estímulo y el gasto en infraestructura, la fuerte actividad manufacturera del sector privado y de construcción de vivienda social permitió que la inversión permaneciera cercana al 50% del PIB.

En segundo lugar, en años recientes y desde mucho antes de la crisis financiera mundial, los términos de intercambio de China (promedio de precios de sus exportaciones en relación con el de sus importaciones) se han deteriorado (véase el gráfico 2). Con el desarrollo de China, sus importaciones se reorientaron hacia los minerales, cuyo precio subió, mientras sus exportaciones se



centraron en la maquinaria, cuyo precio se ve limitado por la competencia. Otras economías orientadas a las exportaciones, como las de Japón y Corea, al desarrollarse observaron un deterioro similar de sus términos de intercambio. En cuanto a China, debido a la mera magnitud de sus corrientes comerciales su superávit externo es sumamente vulnerable a las variaciones de precios de sus exportaciones e importaciones. Además, desde 2009, el persistente vigor de la demanda de materias primas y minerales importados motivado por el auge de la inversión china ha reafirmado esa dinámica subyacente de deterioro de los términos de intercambio.

En tercer lugar, en parte debido a cambios subyacentes de la economía nacional, la apreciación real de la moneda china, el renminbi, también ha contribuido a la merma del superávit comercial.

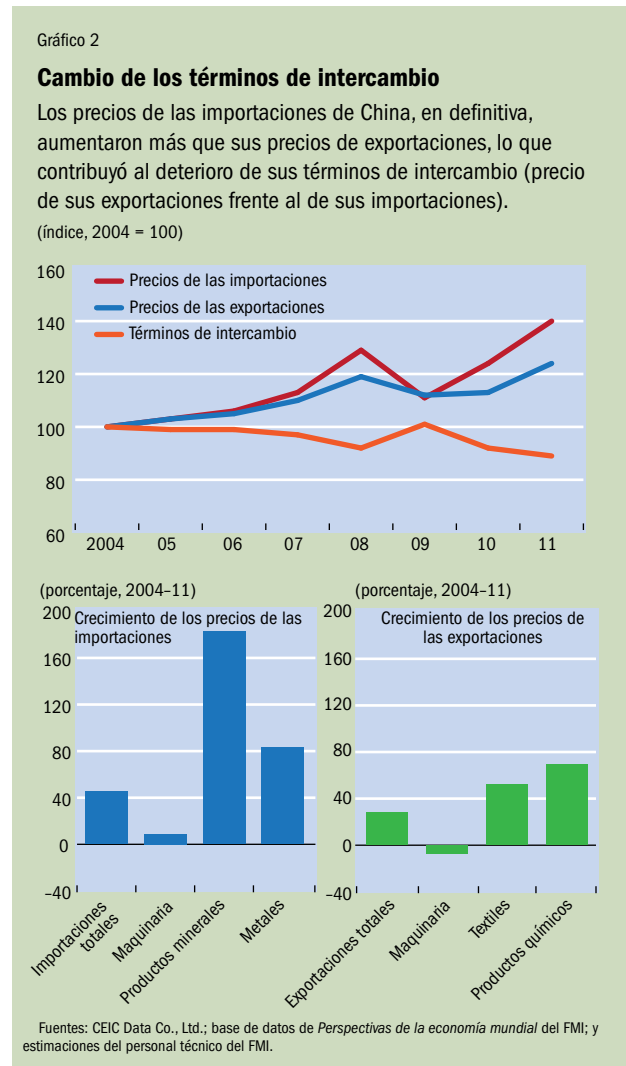
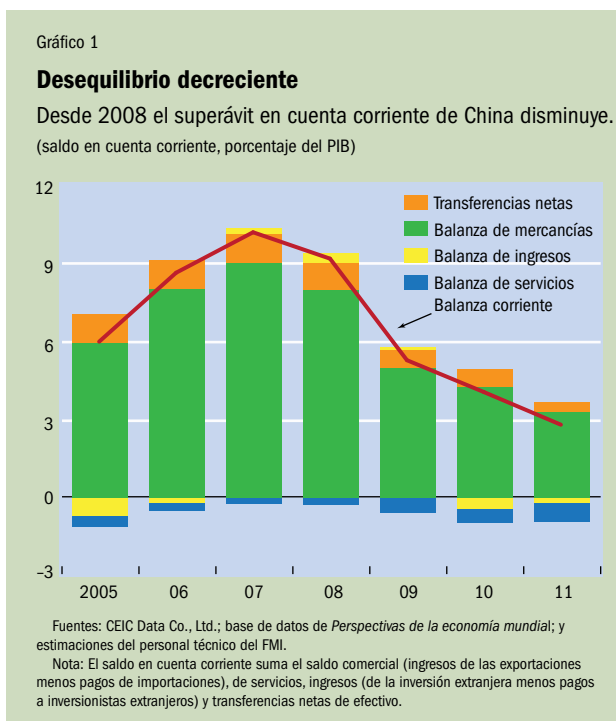
¿Un reequilibrio duradero?

¿Significa el cambio de patrón comercial que la economía china deja atrás su dependencia de las exportaciones en forma duradera? Aunque las medidas adoptadas hicieron mucho para reorientar la economía hacia la demanda interna, hasta ahora el superávit externo se redujo en gran parte debido al auge de la inversión. Aún no hay indicios de un aumento firme del consumo de los hogares como porcentaje del PIB (véase “China y el gasto” en este número de *F&D*). Es posible que el crecimiento de la capacidad derivado del reciente auge de la inversión eventualmente se utilice en producción nacional para aumentar las ventas finales a los hogares chinos. Pero también podría originar un futuro aumento de las exportaciones si las empresas chinas en cambio siguen mirando al exterior. Otra posibilidad es que si la inversión resultó estar mal asignada y la demanda (interna o externa) no se materializa, se transforme en

capacidad ociosa y origine más deudas incobrables en el sistema bancario. Aún es muy pronto para determinar cómo se utilizará la capacidad nueva, pero debe mencionarse el creciente temor a que aumenten los desequilibrios internos, incluso mientras retroceden los externos.

Las autoridades chinas están al tanto de estos riesgos. Su política, como se expone en el duodécimo plan quinquenal de 2010, tiende a centrarse en acelerar la transformación hacia una economía impulsada por el consumo de los hogares. Las autoridades también actúan motivadas por el efecto secundario del actual modelo de crecimiento, de gran uso de capital y energía, relativamente poca creación de empleo y participación decreciente de la mano de obra en el ingreso, y por la lentitud de la recuperación mundial. Para esta transformación, se necesitan, entre otros, los siguientes cambios:

- **Aumentar el ingreso disponible de los hogares:** El año pasado, el salario mínimo urbano aumentó en todo el país. Para proteger a los trabajadores de nivel inicial y a los poco calificados, con mínimo poder de negociación, los futuros aumentos del salario mínimo deberán guardar proporción con los de los trabajadores más experimentados y calificados.



Además, la reducción de las cargas sociales (el total de aportes del empleador y el trabajador supera en algunos casos el 40% del sueldo) incrementaría la parte del salario captada por los hogares y los induciría a consumir más. Al mismo tiempo, la valoración del renminbi abarataría las importaciones y mejoraría la capacidad de los hogares para adquirir bienes de consumo importados.

- **Fortalecer la red de protección social**, lo que reduciría el ahorro preventivo y aumentaría el consumo: El acceso a servicios de atención de salud debe seguir mejorando, mediante los programas públicos de seguros, recientemente ampliados, una mejor capacitación del personal e incentivos suficientes para el traslado de personal médico calificado a zonas rurales. La compleja normativa en materia de pensiones podría simplificarse para elevar la afiliación a los planes jubilatorios. Asimismo, si la educación estuviera más subvencionada el impulso a ahorrar sería menor, particularmente en las familias jóvenes.

- **Aumentar el costo de los insumos y mejorar la gestión empresarial**: Las subvenciones y directivas del gobierno sobre el costo de los insumos de producción (como tierra, energía y capital) inclinaron firmemente la economía hacia la producción con uso intensivo de capital. Los incentivos a invertir en exceso se reducirían si los costos de los insumos subieran y se acercaran a los de economías comparables y si el costo del capital fuera acorde a su alto rendimiento. Estas medidas tendrían más efecto si se combinaran con reformas que exijan que las grandes empresas públicas paguen más dividendos en lugar de acumular sus utilidades.

- **Reformar el sector financiero**: En el actual sistema de intermediación bancaria, las autoridades pautan la tasa de interés y la asignación de crédito, lo que suele favorecer a las grandes empresas a expensas de empresas más pequeñas y los hogares. Si la tasa de interés estuviera más determinada por el mercado y si hubiera un mayor acceso a distintas opciones de ahorro y financiación, mejoraría la eficiencia de la inversión, aumentaría la renta del capital de los hogares y se fomentaría el consumo.

Con estas reformas estructurales, el ingreso y consumo de los hogares aumentaría más rápido, la inversión disminuiría como proporción de la economía nacional y China avanzaría con éxito hacia un modelo de crecimiento basado en el consumo, con menor superávit externo estructural. Este resultado sería el más ventajoso para China y sus socios comerciales, muchos de los cuales, principalmente en Asia, ya están sensiblemente afectados por el cambio de la estructura del comercio de China.

Socios comerciales de China en Asia

Para examinar el efecto de los cambios del comercio chino en sus socios comerciales asiáticos es útil distinguir el papel de China como fuente de demanda regional, centro de procesamiento de exportaciones y competidor.

Sin duda, desde la recesión mundial reciente, las economías asiáticas se beneficiaron de la vigorosa demanda interna china, en particular de materias primas y bienes de capital. Si bien el rápido crecimiento de las exportaciones asiáticas a China se ha visto propiciado por el papel de China como centro de una cadena de suministro asiática que culmina en exportaciones a economías avanzadas, en los últimos años la actividad econó-

mica dentro de China ha cobrado importancia como fuente de demanda. Estimaciones del FMI indican que, si se excluye a Japón, entre un 60% y un 70% de la recuperación de las exportaciones asiáticas a China por encima de la tendencia previa a la crisis puede atribuirse a la demanda interna de China.

En general, el aumento de la demanda china de bienes de inversión fue más fuerte que la de bienes de consumo. Por ende, en función de su valor añadido, el típico socio comercial asiático exporta a China alrededor de un 30% más de bienes de capital que de consumo, lo que invierte la relación entre la exportación de bienes de capital y de consumo de hace 10 años. Para Corea y Japón, principales exportadores asiáticos de bienes de capital, China representa entre un 20% y un 25% de dicha exportación, lo que cuadruplica la cifra registrada 10 años antes.

Las exportaciones a China de países productores de materias primas, como Australia e Indonesia, también aumentaron sensiblemente. China da cuenta de unos dos tercios de las importaciones mundiales de mineral de hierro, la mitad de las importaciones de soja y alrededor de un tercio de las importaciones de metales. Por ende, el efecto de la demanda china va más allá de Asia. En África, por ejemplo, las empresas chinas ahora son grandes inversoras en minería e infraestructura. En América Latina, el ciclo económico depende en buena medida de la actividad económica china. Según estimaciones recientes del FMI (2012), si la producción china se desacelerara abruptamente (lo que los economistas llaman aterrizaje brusco), el precio de las materias primas caería entre un 20% y un 30%, lo que afectaría seriamente la actividad económica, el ingreso fiscal y la deuda de América Latina. La magnitud de este efecto sería similar al que experimentó la región tras el derrumbe en 2008 de Lehman Brothers.

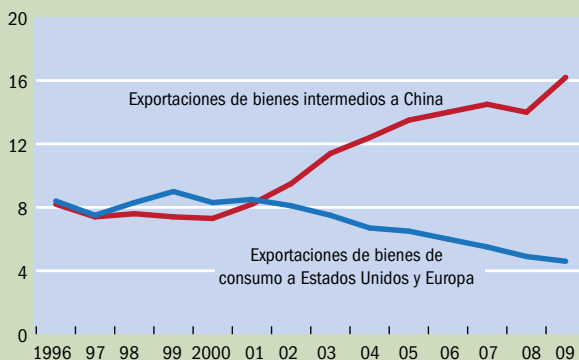
Sin embargo, los socios comerciales regionales tendrían que adaptarse a que el crecimiento de China deje de estar impulsado por la inversión y pase a basarse en el consumo. Para empezar,

Gráfico 3

Cambiando el foco

Los vecinos de China exportan una creciente cantidad de bienes intermedios a la segunda economía mundial, mientras reducen sus exportaciones de bienes de consumo a Estados Unidos y Europa.

(porcentaje de las exportaciones totales de Asia, excluida China)



Fuente: Base de datos Comtrade de Naciones Unidas.

pese a un rápido crecimiento, el papel de China como importador de bienes de consumo sigue siendo menor. La segunda economía del mundo solo representa un 2% de las importaciones mundiales de dichos bienes. Además, los consumidores chinos se vuelcan cada vez más hacia bienes producidos en el país: la cuota china en las importaciones mundiales de bienes de consumo quedó rezagada frente a su cuota en el consumo mundial. Esto puede obedecer a varios factores, entre ellos la incapacidad de los productores extranjeros de superar los obstáculos implícitos (por ejemplo, creando grandes redes minoristas y de distribución), la mayor competitividad de los productores nacionales o una nueva tendencia de las empresas extranjeras a producir en el país para adaptarse a las preferencias de los consumidores chinos y estar más cerca de ellos. Independientemente de las razones de la disminución relativa de las importaciones chinas de bienes de consumo, un cambio en la demanda mundial de bienes de consumo atribuible a China no conllevaría automáticamente un aumento proporcional de las importaciones mundiales de bienes de consumo. No obstante, los proveedores asiáticos y de otras regiones igual podrían beneficiarse, aunque sea indirectamente, de un giro de China hacia el crecimiento impulsado por el consumo, integrándose a la cadena de suministro de las empresas chinas que proveen al mercado nacional.

En el centro

Los socios comerciales asiáticos también se beneficiaron del crecimiento de los vínculos de exportaciones con China, que es el centro de la cadena de suministro asiática. Hoy China representa más del 50% de las importaciones totales de bienes intermedios (utilizados en el proceso de producción) en la región, lo que duplica su cuota de mediados de los años noventa. En la última década, la cuota de exportaciones de bienes intermedios de Asia a China se duplicó, a diferencia de la cuota de exportaciones de bienes de consumo directa a Estados Unidos y la zona del euro, que disminuyó ininterrumpidamente (véase el gráfico 3). Al integrar la cadena de suministro, las exportaciones de las economías asiáticas a China se ven impulsadas crecientemente por el éxito mundial de las exportaciones chinas. Pero esto significa que si el rápido crecimiento de las exportaciones chinas se desacelera, los socios comerciales asiáticos también afrontarán vientos en contra. Estimamos que si el crecimiento de las exportaciones chinas se reduce 1 punto porcentual, el crecimiento de las exportaciones de otras economías asiáticas a China disminuiría alrededor de $\frac{1}{3}$ de punto porcentual. Además, para la mayoría de las economías asiáticas, que exportan principalmente bienes manufacturados y no materias primas, las exportaciones chinas, más que la demanda interna china, parecen ser el factor determinante de sus exportaciones a China. El vínculo con el desempeño exportador chino parece ser relativamente más fuerte en el caso de los exportadores de bienes de capital como Japón y Corea y de algunas economías sumamente abiertas del sudeste asiático.

Por otro lado, como las economías asiáticas están vinculadas a través de cadenas de suministro, el papel de *China como competidor* ha sido menos importante. De hecho, la medición

de la cuota china en las exportaciones brutas a los principales mercados extranjeros exagera su importancia. El predominio chino disminuye si su cuota se mide con base en su valor añadido, que descuenta los insumos directos e indirectos de otras economías asiáticas. En el caso de Estados Unidos, por ejemplo, la cuota directa de China en la importación bruta de bienes finales procedentes de Asia en 2010 era del 62%, pero al tomar en cuenta el valor añadido, no alcanzaba al 50%. Para las economías asiáticas más avanzadas esto supone que un posible aumento de la competencia con China a medida que sus exportaciones se reorientan crecientemente hacia bienes de alta tecnología también dependerá de la capacidad china de captar una mayor cuota de la cadena de valor. Aunque a mediados de la década de 2000 el contenido importado de las exportaciones chinas aumentó gradualmente, en los últimos años empezó a disminuir, tendencia que puede verse reforzada por el rápido aumento del capital físico y humano chino, que le permitiría captar gran parte de la cadena de valor de uso intensivo de tecnología. Además, el mayor costo del combustible y el transporte podría hacer que se revierta parcialmente la integración comercial vertical, al reducir los lugares donde se emplaza la cadena de producción. No obstante, el aumento de los salarios chinos podría originar una mayor externalización de la producción y reubicación de las industrias, lo que puede ayudar a las economías de bajo ingreso de la región, dada su abundante mano de obra barata.

Vientos en contra

Hasta el momento, la fuerte reducción reciente del superávit externo de China parece fruto de un deterioro de sus términos de intercambio, el robusto crecimiento de las importaciones impulsado por una demanda de inversión muy alta y la debilidad cíclica de la demanda externa. Si bien los desequilibrios externos de China se están reduciendo, preocupa la posibilidad de que surjan nuevos desequilibrios internos. Por ende, los socios comerciales asiáticos que se beneficiaron del crecimiento chino impulsado por la inversión pueden afrontar vientos en contra a sus exportaciones cada vez más fuertes si los desequilibrios internos de China perjudican su crecimiento. Dada la importancia de la vinculación vertical con China en la cadena de suministro, también se verían perjudicados por una desaceleración de las exportaciones chinas. En cambio, los beneficios netos del reequilibrio chino para los socios comerciales asiáticos serían mayores y más duraderos si logran aumentar su acceso directo e indirecto a los consumidores chinos. ■

Malhar Nabar es Economista y Olaf Unteroberdoerster, Subjefe de División, ambos del Departamento de Asia y el Pacífico del FMI.

Este artículo se basa en un reciente documento de trabajo del FMI (12/100), "An End to China's Imbalances?" y el capítulo 4 de Perspectivas Económicas: Asia y el Pacífico, FMI, abril de 2012, "Is China Rebalancing? Implications for Asia".

Referencia:

Fondo Monetario Internacional (FMI), 2012, Perspectivas económicas: Las Américas (Washington, abril).

El tigre y el dragón

India y China pueden aprender mucho el uno del otro mientras avanzan por la ruta del desarrollo

Murtaza Syed y James P. Walsh

CHINA e India son los gigantes del mundo emergente. Con más de un tercio de la población mundial, estos dos países influirían enormemente en las tendencias mundiales aún si no estuvieran creciendo con rapidez. Pero en los últimos 10 años China e India se han situado entre las economías más dinámicas del mundo. Desde 1995, el ingreso medio de China ha aumentado casi 10 veces, mientras que el de India casi se ha cuadruplicado. Con sistemas políticos y económicos muy diferentes, ambos países han sacado de la pobreza a millones de personas, pero a costa de una mayor desigualdad del ingreso y degradación ambiental. Dada la magnitud de los cambios, el surgimiento de estos dos países ha tenido profundas implicaciones en el resto del mundo.

Un técnico chino y un obrero indio conversan sobre maquinaria de concreto en Pune, India.





Pero China e India han seguido rutas de desarrollo muy diferentes. El modelo económico chino se centra en un sector manufacturero orientado hacia las exportaciones mundiales. India también se ha integrado cada vez más al resto del mundo, pero con un modelo más basado en la demanda interna y los servicios. Este proceso ha convertido a China en la fábrica del mundo.

El crecimiento de India ha sido menos espectacular, pero en sectores que van desde el petroquímico hasta el informático India ha tenido éxito a escala mundial. Los productos chinos —desde camisetas y equipo de aire acondicionado hasta componentes de iPod y muebles— se venden en casi todo el planeta. Pero en India, los ingenieros automatizan procesos de oficinas, los centros de llamadas resuelven fallas de *software* y las farmacéuticas producen medicamentos genéricos para todo el mundo.

¿Cómo es que dos países con condiciones iniciales aparentemente similares —ingresos muy bajos, grandes poblaciones rurales, décadas de exilio económico autoimpuesto y fuerte control central— hayan trazado rutas de desarrollo tan diferentes? Y dadas estas diferencias, ¿qué podrían aprender el uno del otro para el futuro?

¿Cómo empezaron las reformas?

China emprendió su reforma no construyendo fábricas y rascacielos deslumbrantes sino con reformas agrarias. En 1978, abnegados campesinos de granjas colectivas constituían un 80% de la población. La tierra comunitaria se arrendaba a hogares, a los que se les permitía elegir los cultivos y vender en el mercado la producción que excediera de la cuota estatal. Las reformas agrarias —que elevaron drásticamente la productividad agrícola y permitieron que gran parte de la actividad económica y la mano de obra centralizadas pasaran al sector industrial— sembraron las semillas de la transformación económica de China. Después el país empezó a reconectarse con el resto del mundo, estableciendo zonas económicas especiales en la costa este en 1980. Estas zonas, dotadas de poderes discrecionales de recaudación, reglas empresariales simplificadas e infraestructuras modernas, atrajeron inversión extranjera a gran escala, y de ahí el experimento se propagó en poco tiempo a otras zonas.

Mientras tanto, la reforma de las empresas estatales a mediados de los años noventa impulsó el crecimiento, relevando a las empresas de responsabilidades sociales y autorizando la inversión en nuevas tecnologías y la búsqueda de mercados. Apoyadas por diversas políticas públicas, las empresas exportadoras se volvieron muy eficientes compitiendo en el mercado mundial. Así, siguiendo el modelo exportador de Asia oriental propugnado por Japón y Corea, China logró canalizar el exceso de mano de obra hacia el sistema de producción mundial. Tras ingresar a la Organización Mundial del Comercio (OMC) en 2001, el comercio total de China (exportaciones más importaciones) se disparó de menos del 10% del PIB a finales de los años setenta a casi 50% hoy en día, y la inversión extranjera directa de prácticamente cero a comienzos de los años ochenta a más de US\$150.000 millones anuales en los últimos cinco años.

En India la reforma empezó en 1991. Dada la menor necesidad de centrarse en los derechos de propiedad y la menor supervisión estatal, las reformas iniciales procuraron flexibilizar la economía tras una crisis de balanza de pagos. Primero se levantaron las restricciones sobre la manufactura y el comercio. Antes de 1991, se requerían permisos en casi todos los casos en India, la competencia extranjera en la mayoría de los sectores era mínima o nula, y la intervención estatal —desde el transporte hasta las finanzas— asfixiaba el espíritu empresarial y el crecimiento. En los años noventa se eliminaron

El modelo de crecimiento chino puede estar perdiendo sostenibilidad debido a la crisis mundial.

los permisos en muchos sectores, bajaron los aranceles y los mercados financieros del país empezaron a abrirse al mundo. Los flujos financieros aumentaron de casi cero a comienzos de los años noventa a casi 8% del PIB en 2007, el año previo a la crisis financiera mundial.

El sector manufacturero de India creció rápidamente desde comienzos de los años noventa, pero el crecimiento de los servicios fue aun mayor, gracias a que el gran contingente de ingenieros indios anglófonos bien preparados logró adaptar los modelos empresariales occidentales a un entorno de bajo costo. Las exportaciones de servicios aumentaron de 2% a 7¼% del PIB entre 1994 y 2011. La tercerización de tareas sencillas, como atención al cliente y programación de software, evolucionó hacia el desarrollo de nuevos procesos empresariales y software, la gestión de procedimientos jurídicos y médicos de rutina y otros servicios. India también encontró segmentos en otros sectores de uso intensivo de conocimientos, como la farmacéutica. Si bien las exportaciones de India no crecieron al mismo ritmo que las de China, para 2011 las exportaciones de bienes y servicios representaban un 24½% del PIB, apenas por debajo del 28½% de China.

¿Cuál es la situación de India y China en la actualidad?

Gracias a que las reformas comenzaron antes y a que el crecimiento ha sido más rápido, China tiene un nivel de ingreso superior al de India. Como principal exportador mundial, China produce más juguetes, zapatos, repuestos y computadoras que cualquier otro país y emplea a más de 100 millones de personas en manufactura. Pero el modelo chino puede estar perdiendo sostenibilidad debido a que la crisis mundial está debilitando la demanda externa y a que el envejecimiento de la población reducirá la fuerza laboral.

En la última década, las reformas en gran medida han ido quedando relegadas incluso a medida que la estructura económica de China ha ido desequilibrándose. La inversión aumentó hasta casi 13 puntos porcentuales del PIB y ahora representa casi la mitad del producto, mientras que el consumo privado ha bajado de 45% a 35% del PIB. Si este desequilibrio se prolonga mucho, la fuerte inversión podría descarrilar el crecimiento

de China al incrementar la capacidad excedentaria, reducir la productividad y dejar a los bancos con un gran caudal de préstamos incobrables. Los altos niveles de contaminación y demanda de energía son otras razones para modificar el modelo.

Como se reconoce en el más reciente plan quinquenal de China, se precisa un mejor equilibrio interno entre la inversión y el consumo para sustentar el crecimiento en los próximos años. Para lograrlo, hay que corregir el costo de inversión artificialmente bajo incrementando hasta los niveles internacionales el costo del capital y el precio de otros insumos clave (tierra, energía, agua), y protegiendo mejor el medio ambiente (véase “Cambio de foco”, en esta edición de *F&D*). Para incentivar el consumo hay que apuntalar el ingreso de los hogares —expandingo el sector de servicios de uso intensivo de mano de obra y fomentando el empleo en actividades de mayor valor agregado y uso de capital humano—, y hay que reducir el ahorro de los hogares y las empresas, reforzando la red de protección social y aplicando reformas financieras para remunerar más equitativamente a los hogares y racionalizar la asignación de capital. Lo alentador es que el gobierno chino ya ha previsto la mayoría de estas reformas, pero será clave que se implementen de manera oportuna.

En India, el vibrante sector de servicios ha dado al país algo muy inusual para una economía de mercado emergente: muchas empresas privadas líderes en sectores de mucho valor agregado, como las informáticas Infosys, Wipro y TCS. Pero se estima que el sector de tecnología de la información en India emplea solo a 2½ millones de personas, o menos de ½% de la población activa. Y el ingreso medio de alrededor de US\$1.500 anuales significa que los salarios siguen siendo bajos para la mayor parte de la población.

El rápido crecimiento de la población activa de India en las próximas décadas implica una expansión sin precedentes de la fuerza laboral. Para crear buenas oportunidades de empleo se necesitan varias reformas: mejorar la educación y la salud y modernizar la regulación de sectores de uso intensivo de mano de obra, en particular el manufacturero; corregir los obstáculos al crecimiento, desde la capacidad insuficiente de puertos y carreteras hasta la deficiente asignación de derechos de minería y apagones; mejorar el clima de negocios simplificando las reglas y los trámites y reduciendo las barreras comerciales; mejorar el sistema financiero para que los particulares puedan ahorrar y acceder al crédito y para que las empresas puedan invertir a largo plazo.

Sin reformas sostenidas, la creación de empleo podría estancarse. Y mientras tanto, el gobierno y el Banco de Reserva de India tendrán que controlar la inflación, que en años recientes ha alcanzado niveles altos, y el déficit presupuestario, que ha sido persistentemente alto desde la crisis financiera mundial y podría desplazar a la inversión y frenar el desarrollo del mercado de capitales.

Desafíos en común

India y China también tienen algunos retos en común. Concretamente, el crecimiento tiene que ser más inclusivo. Ambos países han logrado reducciones sin precedentes de la pobreza. En India, el número de personas por debajo de la línea de

pobreza se redujo de 36% a 22% entre 1993 y 2009. Desde el inicio de las reformas en China, más de 400 millones de personas han salido de la pobreza. Pero aun así, muchas personas han quedado rezagadas. En India, 250 millones de personas permanecen en la pobreza, y para muchos la calidad de los servicios públicos de salud y educación, sobre todo en las zonas rurales, sigue siendo muy mala. En China, la productividad rural se ha estancado en los últimos años, y hay que adaptar los servicios públicos para colmar las aspiraciones de mejor educación y salud de una clase media creciente.

Además, la desigualdad ha aumentado rápidamente en ambos países. Los salarios de los grupos de alto nivel educativo, particularmente en zonas urbanas, han aumentado mucho más rápido que los de los pobres, especialmente en el campo. La diferencia entre las condiciones de vida de la clase media urbana, que se parecen cada vez más a las de países desarrollados, y las de muchas personas aún pobres en el campo y en regiones al margen del rápido crecimiento, ha generado tensiones sociales en ambos países.

Enseñanzas mutuas

Para preservar el dinamismo del crecimiento, China e India tienen que adoptar una estructura económica que equilibre mejor la demanda interna y externa, así como la manufactura y los servicios. Las estrategias de desarrollo de los dos países han sido muy diferentes, pero para lograr este equilibrio cada país podría aprender algo del otro.

Primero, ¿qué puede aprender India de la trayectoria de reforma de su vecino, que es más prolongada? Un aspecto que se suele olvidar es cómo las reformas agrarias y rurales incentivaron el desarrollo inicial de China. El aumento de la productividad agrícola liberó mano de obra para la industria y también la demanda reprimida de diversos bienes industriales. India tuvo su propia revolución verde en los años sesenta y setenta, pero aún están por resolverse temas más generales relativos a los precios y la inversión pública. Para aprovechar las reformas en curso, India ha de promover la sinergia entre la agricultura y la industria, como lo hizo China para despegar. Después de todo, la mitad de los trabajadores de India y un sexto de su producto dependen de la agricultura.

Otros aspectos en que China ha tenido mucho más éxito son el comercio exterior y la atracción de inversión extranjera, lo cual ayudó a crear empleo. China se ha convertido en un eje del comercio al abrir su economía a las importaciones y a la inversión extranjera directa, si bien a menudo con condiciones, y al ayudar a las empresas nacionales para que se adapten a la fuerte competencia extranjera.

Este éxito obedece al establecimiento de zonas económicas especiales flexibles y un régimen liberal de inversión extranjera, un entorno empresarial y regulatorio que apoya a las industrias exportadoras, políticas macroeconómicas estables y reforma de las empresas estatales. Ninguna experiencia es perfecta, pero India podría tener en cuenta cómo China abrió los mercados internos a la competencia y cómo las políticas públicas pueden ayudar a fomentar la manufactura y el empleo.

Además, lo que en India ha sido un obstáculo en China se ha convertido en un motor del crecimiento: desde hace mucho

China es el mayor inversionista mundial en infraestructura, y ha construido carreteras, a veces donde aún no eran necesarias. El interés en las exportaciones llevó al país a invertir mucho en ferrocarriles (de carga y después de pasajeros), puertos y aeropuertos. La infraestructura urbana de China se ha desarrollado con rapidez, con sistemas de metro en Shanghái y Beijing que están entre los más extensos del mundo. La inversión de China en energía —tradicionalmente en carbón pero ahora también en toda la gama de fuentes renovables— también es la mayor del mundo.

En India, en cambio, la infraestructura es un obstáculo. La inversión en ferrocarriles se ve complicada por la propiedad estatal directa. Algunas privatizaciones de aeropuertos han sido exitosas, pero la inversión en puertos está rezagada, y la



Con políticas acertadas, la importancia de China e India en la economía mundial no hará sino aumentar.

generación y transmisión de energía se enfrenta a modelos de precios y regulaciones que encarecen las inversiones. Por lo tanto, India puede mejorar mucho la ejecución de sus planes de infraestructura para fomentar el desarrollo, incrementar la conectividad y reducir el costo de las exportaciones. Quizás otros países no puedan reproducir cabalmente el rápido desarrollo de la infraestructura de China, pero la lección es que la inversión en infraestructura debe estar vinculada a metas de desarrollo.

¿Y qué podría aprender China de India? Un aspecto clave es el sector financiero de India, relativamente más avanzado y con orientación de mercado. Pese a un nivel de ingreso relativamente bajo, India tiene un mercado bursátil muy sofisticado y transparente. La apertura a la inversión extranjera significa que las empresas que cotizan en bolsa tienen acceso a capitales del exterior. Esto no solo ha sido una importante fuente de financiamiento para empresas indias, sino que también ha propiciado una cultura empresarial transparente y abierta. Los requisitos de divulgación de información exigidos para que una empresa india cotice en la bolsa son similares a los de las economías desarrolladas. Esto ha mejorado la disciplina del mercado y la confianza en las grandes empresas.

Y si bien en ambos países los sistemas financieros aún están dominados por el Estado y las oportunidades de inversión extranjera son limitadas, el sistema indio tiene una orientación más de mercado. Las tasas pasivas de los bancos están completamente liberalizadas, lo cual hace más rentable el ahorro. Los bancos públicos y privados compiten por prestar servicios a grandes empresas, y eso mejora la eficiencia y la asignación de recursos. En cambio, la bolsa china está mucho más cerrada a los inversionistas extranjeros y es relativamente menos transparente. Con una mejor supervisión de la bolsa y con la participación de extranjeros, los inversionistas dispondrían de más información y la disciplina del mercado y la asignación de capital mejorarían. Las empresas a las que les

es difícil participar directamente en operaciones de inversión conjunta con empresas extranjeras podrían captar capital más fácilmente. Un sistema bancario más competitivo aportaría ventajas similares, además de potenciar el ingreso financiero de los hogares.

Además, a medida que la economía china se reequilibra podría extraer lecciones de cómo India desarrolló el sector de los servicios. El sistema financiero indio está lejos de ser perfecto, pero tiene una orientación más de mercado y asigna capital a las empresas con menos interferencia del gobierno y menos distorsiones. De igual manera, dada la creciente inquietud acerca de la capacidad de innovación de su sector manufacturero, China podría aprender de la “infraestructura humana invisible” de India. Apoyando la educación vocacio-

nal y los parques de tecnología para la exportación que han fomentado el crecimiento de centros industriales, el gobierno indio ha logrado promover y consolidar las industrias que China necesitará para evitar caer en la trampa del ingreso medio. En este sentido, la fuerte protección de la propiedad intelectual en India ha sido crucial.

Con políticas acertadas, la importancia de los dos países en la economía mundial no hará sino aumentar a medida que mantengan su rápido crecimiento y sus poblaciones se interconecten con el resto del mundo. Ambos países han avanzado mucho desde que abrieron sus economías hace una generación. De ser países con poblaciones enormes pero pobres y casi desvinculadas del resto del mundo, China e India se han convertido en la segunda y tercera economía mundial, respectivamente, en términos de paridad del poder adquisitivo. Los diferentes modelos económicos demuestran que no hay una sola estrategia de desarrollo, y plantean diversos desafíos para preservar el crecimiento a mediano plazo.

Sin embargo, en ambos países mucha gente todavía tiene acceso limitado a servicios públicos de buena calidad y pocas perspectivas económicas. India podría acelerar el crecimiento y hacerlo más inclusivo mejorando la infraestructura y permitiendo la competencia en el sector manufacturero. China sabe bastante al respecto. Por su parte, China debería reemplazar la manufactura y las exportaciones con servicios y consumo y dar una orientación más de mercado al sistema financiero como forma de sustentar el crecimiento y ampliar sus beneficios. En este aspecto, India tiene buenos antecedentes.

China e India han recorrido largos caminos muy diferentes, pero es mucho lo que un país puede aprender del otro para escribir el siguiente capítulo de su asombroso desarrollo. ■

Murtaza Syed es Representante Residente Suplente del FMI en China. James P. Walsh es Economista Principal en el Departamento de Asia y el Pacífico del FMI.

De vuelta en el MAPA



Gente en el predio de la pagoda de Shwedagon, Myanmar.



La reinserción de Myanmar en la economía mundial promete un futuro mejor a su pueblo

Meral Karasulu y Sergei Dodzin

EN UN vuelco sorprendente, Myanmar está saliendo de décadas de aislamiento del resto del mundo. El nuevo gobierno de Thein Sein ha

iniciado reformas políticas y económicas históricas que están reinsertando a Myanmar en la comunidad mundial e impulsando su desarrollo económico.

Pero allanar el camino a un futuro mejor para Myanmar exigirá que sus autoridades estén firmemente resueltas a mantener el ímpetu de las reformas y convertirlas en mejoras concretas para la población. Y otros países pueden ayudar a través de la asistencia técnica y la asistencia para el desarrollo, ambas muy necesarias.

Lento avance hacia las reformas

Myanmar ha dado una serie de pasos hacia la conciliación y democratización política. Entre las reformas políticas realizadas a partir de marzo de 2011 pueden citarse la liberación de prisioneros políticos, la flexibilización de la censura sobre los medios de comunicación, una nueva legislación laboral que da cabida a los sindicatos, y varios acuerdos de cese de hostilidades con las minorías étnicas. Una señal más visible de este proceso político es la presencia en el parlamento de su integrante más famosa, la dirigente de la oposición Aung San Suu Kyi, que hasta fines de 2011 se encontraba bajo arresto domiciliario.

La comunidad internacional ha reaccionado en forma positiva ante estas medidas. Luego de las elecciones parciales de abril, que llevaron a Suu Kyi y a la Unión Nacional para la Democracia al parlamento, Estados Unidos, la Unión Europea, Canadá y Australia decidieron suspender la mayoría de sus sanciones

económicas contra Myanmar, aunque los mercados estadounidenses continúan cerrados a las exportaciones del país.

Myanmar es rico en recursos naturales, como gas natural, minerales y productos forestales, y su fuerza laboral es joven. Como miembro de la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental (ASEAN), la cual presidirá en 2014, y por su proximidad a India y China, Myanmar constituye un puente estratégico en una de las regiones más dinámicas del mundo.

Con la nueva apertura política, los hoteles de Yangon están colmados de empresarios extranjeros en busca de posibles emprendimientos. Muchas empresas extranjeras grandes, como Coca-Cola, Chevron y General Electric, han anunciado planes de inversión en Myanmar.

Reina una atmósfera de optimismo en cuanto al crecimiento económico y la mejoría de los niveles de vida, pero hasta ahora se han producido pocos cambios tangibles. Los apagones son rutinarios no solo en el centro comercial, Yangon, donde el uso de generadores es generalizado, sino también en la nueva capital Nay Pyi Taw, a pesar de la represa hidroeléctrica construida en las inmediaciones. Las vías de tránsito son deficientes, los servicios financieros son rudimentarios y los niveles de vida siguen estando entre los más bajos de la región. Las generaciones más jóvenes no están adecuadamente preparadas, lo cual es muestra de la erosión del capital humano a causa de las deficientes políticas educativas de estas últimas décadas. Asimismo, en algunas regiones continúan estallando conflictos sectarios y étnicos.

A pesar de estos obstáculos, el nuevo gobierno ha iniciado una serie de reformas económicas. A partir de 1977 se estableció un tipo de cambio fijo artificialmente bajo para el kyat. Este tipo de cambio artificial, conjuntamente con las restricciones



sobre los pagos y transferencias internacionales, dieron origen al rápido crecimiento de mercados cambiarios informales con varios tipos de cambio distintos que desalentaron el comercio y la inversión. El plan vigente es reformar el sistema cambiario para facilitar la interacción con el resto del mundo. El 1 de abril, el banco central reemplazó el tipo de cambio fijo oficial con un tipo de cambio basado en el mercado, aproximándolo a los tipos de cambio de uso generalizado en el mercado informal. Todavía queda camino por recorrer para unificar todos los tipos de cambio de los mercados informales. El gobierno está preparando el marco jurídico y la infraestructura de mercado para llevar a cabo este importante paso en 2013, a fin de contar con un mercado cambiario moderno cuando Myanmar sea el anfitrión de la 27ª edición de los Juegos del Sudeste Asiático.

En febrero el parlamento sometió a debate el presupuesto del nuevo gobierno, un primer paso histórico hacia la transparencia fiscal. El objetivo presupuestario es duplicar el gasto en salud y educación en comparación con el año pasado, apoyándose en la mayor recaudación derivada del gas natural, que ahora se registra al tipo de cambio del mercado. Pero mejorar el capital humano exigirá un esfuerzo constante durante muchos años.

Consciente de estos desafíos, el gobierno está elaborando un plan económico nacional para reducir el número de personas que vive debajo de la línea de pobreza del 26% actual (según datos de una encuesta nacional reciente) al 16% en 2015.

Una nueva ley de inversión extranjera permitirá que inversionistas extranjeros arrienden tierras y establezcan empresas sin socios locales. También brindará incentivos tributarios para fomentar la transferencia de tecnología y la creación de empleos mediante la inversión extranjera directa, que actualmente es baja en comparación con la de los países vecinos de Myanmar. Se planifica la creación de tres nuevas zonas económicas especiales, con vías de tránsito de alta calidad, puertos de aguas profundas, electricidad y otras obras de infraestructura que atraigan la inversión extranjera hacia la industria liviana con destino a la exportación. Una reforma agraria otorgará títulos de propiedad a los agricultores para ayudar a incrementar la productividad agrícola.

Un futuro promisorio

Las perspectivas económicas del país han mejorado a raíz de estas iniciativas. El FMI prevé que el crecimiento del PIB real aumente al 6¼% en el ejercicio 2012/13, frente al promedio de alrededor del 5% de estos cinco últimos años. Se prevé que la inflación disminuya a alrededor del 6%, un nivel mucho más bajo que los dos dígitos de la década pasada. Esto se debe a la reciente apreciación del kyat en los mercados paralelos de uso generalizado y a una menor impresión de dinero para financiar los gastos del gobierno. Los nuevos yacimientos de gas de Shwe y Zawtika, descubiertos a fines de la década de 2000, aumentarán en forma significativa las reservas de gas e impulsarán los ingresos por exportaciones a partir de 2013.

Sin embargo, la economía de Myanmar todavía depende mucho de la agricultura y la energía, y sigue relativamente cerrada al resto del mundo (véase el gráfico). Es esencial diversificar esta base económica para aumentar las ventajas de la integración mundial y reducir los riesgos para la estabilidad macroeconómica. Por ejemplo, la dependencia de la exportación de recursos naturales podría hacer que la economía sea más vulnerable a las fluctuaciones de precios de las materias primas. A su vez, una gran afluencia de capitales hacia el sector de recursos naturales podría ocasionar una apreciación sostenida de la moneda, socavando así la limitada competitividad de otras exportaciones. Parte de estos riesgos pueden manejarse con políticas macroeconómicas apropiadas.

Un crecimiento sostenible de amplia base, que abarque mucho más que la agricultura y la energía, exige estimular al sector privado interno con un clima de negocios más propicio. Menos burocracia; políticas más congruentes y transparentes que reduzcan los altos costos de realizar negocios en Myanmar, y una mejor infraestructura —por ejemplo, en materia de electricidad, carreteras, ferrocarriles, puertos e informática— ayudarían al sector privado interno a competir y crecer.

Para facilitar este proceso, el sistema financiero debe desempeñar un papel importante mejorando el acceso al crédito de millones de ciudadanos que nunca han tenido una cuenta bancaria. A partir de 2010 se han tomado algunas medidas para liberalizar el sistema bancario, pero con un nivel de crédito a la economía de 8½% del PIB queda margen para agilizar las iniciativas de modernización de la banca. Será esencial seguir liberalizando la expansión de sucursales, permitir que los bancos fijen sus propias tasas de interés activas y pasivas y ofrezcan productos financieros que se adapten a las necesidades de una economía creciente, y modernizar el sistema de pagos. Estas iniciativas deberían ir de la mano del fortalecimiento de la supervisión y regulación para mantener la estabilidad financiera. Los planes que permiten las sociedades en participación con bancos extranjeros constituyen un paso en la dirección correcta y ayudarían a preparar al sector financiero para la integración financiera de la ASEAN en 2015.

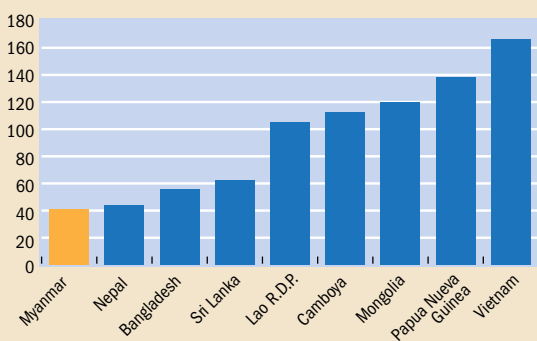
Myanmar todavía debe recorrer un largo camino para integrarse totalmente con el resto del mundo y lograr que esa integración beneficie a sus ciudadanos, pero ha iniciado el trayecto hacia un futuro más brillante. ■

Meral Karasulu es Subjefa de División y Sergei Dodzin es Economista Principal, ambos del Departamento de Asia y el Pacífico del FMI.

Apertura

La economía de Myanmar sigue estando relativamente cerrada al resto del mundo en comparación con otras economías asiáticas.

(apertura del comercio, porcentaje del PIB, 2011)



Fuentes: Autoridades nacionales y estimaciones del personal del FMI.

Nota: La apertura comercial es la suma de la exportación de bienes y servicios y la importación de bienes y servicios como porcentaje del PIB.

Acceso a los servicios **BANCARIOS**

Una nueva base de datos muestra deficiencias en la forma en que la gente ahorra, obtiene préstamos, realiza pagos y gestiona el riesgo

LA MITAD de los adultos en todo el mundo no tienen una cuenta en una institución financiera formal, es decir, un banco, caja de ahorros, cooperativa de crédito, oficina de correos o institución microfinanciera. Estos 2.500 millones de adultos que no utilizan los servicios bancarios carecen de un lugar seguro donde colocar sus ahorros y probablemente solo tienen un acceso limitado al crédito. Para las personas que no tienen una cuenta en una institución financiera, es más difícil recibir sueldos, remesas y pagos del gobierno.

Sin embargo, hasta ahora no existían indicadores sobre las prácticas bancarias de los pobres, las mujeres y los jóvenes en la mayoría de las economías. Para subsanar esta deficiencia, en 2011 el Banco Mundial y Gallup realizaron una encuesta en 148 economías para determinar la forma en que los adultos ahorran, realizan pagos y gestionan el riesgo dentro y fuera del sector financiero formal.

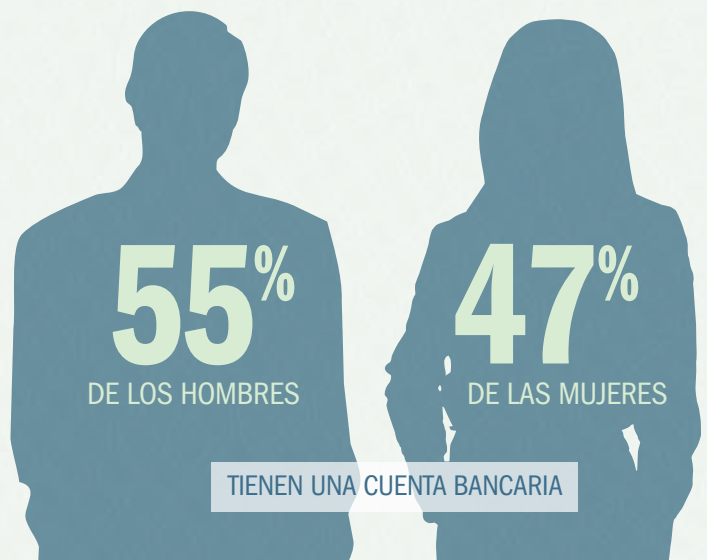
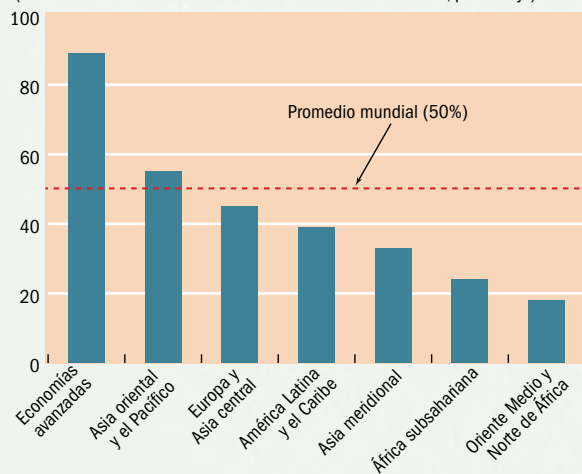
Enormes diferencias

Como cabía esperar, los datos muestran grandes diferencias según las regiones, países o determinadas características específicas (como el género, la educación y la edad). Según la base de datos Global Findex del Banco Mundial, en las economías avanzadas el 89% de los adultos tienen una cuenta bancaria, frente al 41% en los países en desarrollo. Entre los más pobres, el 23% de los adultos que viven con menos de US\$2 diarios tienen una cuenta. En todo el mundo, el 55% de los hombres tienen una cuenta bancaria, frente al 47% de las mujeres.

Las razones citadas con más frecuencia por las que las personas no tienen una cuenta bancaria son que carecen del dinero suficiente para utilizar una cuenta (65%), los bancos están demasiado lejos o las cuentas bancarias son demasiado costosas (25% y 20%, respectivamente), y carecen de la documentación necesaria (18%). Por lo tanto, es necesario eliminar las barreras físicas, burocráticas y financieras para poder ampliar el uso de cuentas bancarias y aprovechar las ventajas financieras que estas comportan.

La mitad de los adultos en el mundo no tienen una cuenta bancaria.

(adultos con una cuenta en una institución financiera formal, porcentaje)



Círculos de ahorro y clubs de amigos

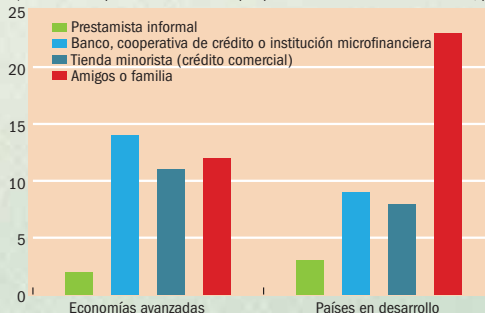
A nivel mundial, el 36% de los adultos indican que han ahorrado en los últimos 12 meses, pero solo el 22% dice haber depositado sus ahorros en un banco u otra institución financiera formal. Alrededor del 9% de adultos en todo el mundo han obtenido préstamos de un banco en los últimos 12 meses, frente al 23% que los han obtenido de amigos o familiares. En los países en desarrollo, los círculos o clubs de ahorro comunitario son otra alternativa común (o complementaria) a la de depositar los ahorros en un banco. Este tipo de club —denominado *susu* en África occidental y *pandero* en Perú— opera normalmente mancomunando los depósitos semanales de sus miembros y desembolsando el total a un miembro diferente cada semana.

Revolución móvil

Un aspecto positivo de la expansión de los servicios financieros en el mundo en desarrollo es la reciente introducción del “dinero móvil”. Aunque muchos conocen el sistema de transferencias de dinero M-PESA en Kenya, los datos muestran el éxito del dinero móvil en toda la región de África subsahariana, donde el 16% de los adultos informan haber utilizado un teléfono móvil para pagar facturas o enviar o recibir dinero en los últimos 12 meses. Por lo demás, alrededor de la mitad de estos adultos no tienen una cuenta bancaria. No obstante, el promedio mundial de uso de dinero móvil en los países en desarrollo es solo 5%, lo que parece indicar que aún existen barreras regulatorias o de otra índole a la introducción del dinero móvil en otras regiones. ■

La mayoría de las personas no recurren a los bancos para obtener préstamos.

(fuente de los préstamos obtenidos por personas adultas en el último año, porcentaje)



Nota: Los préstamos pueden provenir de más de una fuente.

La banca móvil despega en África.

(adultos que utilizaron el teléfono móvil en el último año para pagar facturas o enviar o recibir dinero, porcentaje)



89% DE LAS PERSONAS EN LOS PAÍSES AVANZADOS

41% DE LAS PERSONAS EN LOS PAÍSES EN DESARROLLO

9% DE LOS ADULTOS HAN OBTENIDO UN PRÉSTAMO DE UN BANCO EN EL ÚLTIMO AÑO

TIENEN UNA CUENTA BANCARIA



Transeúntes en Tokio, Japón.



Calle de Nairobi, Kenya.



Mujeres en una sucursal de la microfinanciera Chamroeun en Pochentong, Camboya.

Preparado por Asli Demircug-Kunt y Leora Klapper, de la Red de Desarrollo Financiero y del Sector Privado del Banco Mundial. Los datos provienen de la base de datos Global Findex, que se basan en más de 150.000 entrevistas en 148 economías y que pueden consultarse en www.worldbank.org/globalfindex

IMPUESTOS al sector financiero

Muchas autoridades europeas comienzan a interesarse en ampliar los impuestos al sector financiero

Geoff Gottlieb, Gregorio Impavido y Anna Ivanova

UN SECTOR financiero profundo y en buen funcionamiento —que incluya bancos, firmas de inversión, fondos de pensión y compañías de seguro— puede ofrecer grandes ventajas a la sociedad. Las empresas tienen un mejor acceso al capital de inversión que necesitan. Los particulares pueden distribuir mejor sus gastos a lo largo del tiempo: ahorrando en los periodos de bonanza para prepararse para los periodos difíciles y la jubilación. Al establecer la conexión entre quienes tienen demasiados ahorros y quienes ahorran muy poco, un sector financiero sólido puede impulsar el crecimiento a largo plazo.

Pero, como pudo observarse durante la crisis económica mundial de 2008–09, el sector financiero también puede imponer grandes costos a la economía en general. Entre otros factores, la combinación de excesiva exposición al riesgo, alto apalancamiento y fuerte dependencia de las finanzas mayoristas a largo plazo provocó grandes pérdidas para muchas instituciones financieras importantes en las economías avanzadas. Los gobiernos temían que la eventual quiebra de

grandes entidades tuviera un fuerte impacto en la producción y el empleo. Para evitar un desmoronamiento generalizado del sistema, los gobiernos de Norteamérica y Europa destinaron entre el 3% y el 5% del PIB a apuntalar al sector financiero directamente. Asimismo, emitieron garantías y asumieron otros compromisos por un total del orden del 17% del PIB, en promedio. Si bien las autoridades impidieron una implosión del sistema financiero, la crisis desencadenó una recesión mundial que se tradujo en una pérdida acumulada del producto de alrededor del 25% del PIB (FMI, 2012).

Recientemente, muchos gobiernos europeos han aplicado impuestos al sector financiero para recuperar el costo de los rescates. Sin embargo, aún continúa el debate sobre la función de los impuestos al sector financiero como forma de proteger al sistema financiero. En ese sentido, la Comisión Europea ha propuesto un impuesto coordinado sobre las transacciones financieras en los 27 Estados miembros.

Los impuestos al sector financiero pueden verse de dos formas. Primero, aplicados a un comportamiento riesgoso, pueden ser una herramienta correctiva que *reduzca la probabilidad de crisis futuras*. Segundo, pueden ayudar a generar los recursos públicos necesarios para *cubrir los costos de crisis pasadas o futuras*.

Estos impuestos podrían complementar la reglamentación del sector ya que pueden abordar los riesgos del sistema financiero en general y no de cada institución financiera en particular (Keen, 2011). Si bien la normativa, como por ejemplo los requisitos de capital mínimo, crea defensas que ayudan a las instituciones a absorber las pérdidas, los



impuestos pueden generar los recursos necesarios para intervenir en el sistema. Más aun, con el tiempo los impuestos permiten una distribución más eficiente de las pérdidas, al recaudar ingresos de esta generación para pagar las pérdidas que sus acciones pueden llegar a imponer sobre las generaciones futuras.

Eliminar distorsiones

Los impuestos al sector financiero podrían utilizarse para eliminar distorsiones en el sistema tributario que pueden haber contribuido a la reciente crisis financiera. A modo de ejemplo, el hecho de que los servicios financieros no están gravados con el impuesto al valor agregado (IVA) puede contribuir a explicar el crecimiento desproporcionado del sector financiero en los últimos años. Del mismo modo, la capacidad de las empresas del sector financiero —y no financiero— para deducir de sus impuestos los pagos de intereses posiblemente haya alentado una dependencia excesiva de la deuda en lugar del financiamiento con recursos propios.

Pero quienes proponen gravar al sector financiero buscan algo más que reducir las distorsiones. Desean diseñar un impuesto mediante el cual el sector financiero se haga cargo del costo social de sus conductas de riesgo. La reciente crisis demostró que las consecuencias de una crisis en el sector financiero no se limitan a quienes están directamente involucrados en cada operación financiera, sino que pueden extenderse a la sociedad en su conjunto. El fundamento sería similar al de los impuestos sobre actividades contaminantes: el contaminador se ve obligado a pagar los costos que impone a la sociedad.

Hay al menos dos obstáculos para poner en práctica estos impuestos. El primero es hasta qué punto es posible definir y medir el riesgo sistémico que plantea el sector financiero. El segundo es que los organismos reguladores deben identificar la actividad o característica del mercado que crea este riesgo sistémico.

Los especialistas aún no han definido el “riesgo sistémico” de un modo que pueda aplicarse en la práctica, pero se ha avanzado en la identificación de algunas posibles fuentes de riesgo sistémico:

- **Tamaño e interconexión:** Una institución que es considerada demasiado grande para quebrar o tiene demasiadas relaciones con otras instituciones financieras (demasiado interconectada para quebrar) se beneficia de costos de financiamiento artificialmente bajos ya que los inversionistas presuponen que será rescatada por el Estado en caso de insolvencia. Este subsidio implícito alienta a las instituciones a crecer. Un impuesto que contribuya a compensar este subsidio reduciría el incentivo para adquirir importancia sistémica.

- **Tratamiento asimétrico de los beneficios y los costos:** Algunas instituciones financieras están protegidas de los riesgos a la baja porque son demasiado grandes para quebrar y/o porque su responsabilidad jurídica es limitada. Dicha protección incentiva a todas las instituciones a asumir riesgos excesivos, pero esta situación es especialmente delicada en los bancos que operan con un alto apalancamiento. Para resolver esto, las ganancias que superen un determinado nivel podrían estar sujetas a impuestos más altos. Debido a que parte de la rentabilidad excedente puede distribuirse como remuneraciones (incluidas gratificaciones), podría lograrse el mismo propósito gravando los sueldos que superen cierto límite.

- **Estructura de financiamiento:** En distintos momentos de la crisis reciente, la dependencia excesiva del financiamiento

mayorista relativamente volátil y del financiamiento del exterior ha sido señalada como la causa de la desestabilización del sector financiero general y de la economía. Un impuesto sobre estas fuentes volátiles de financiamiento podría alentar a los bancos a recurrir a fuentes más confiables, como depósitos y financiamiento local a largo plazo.

- **Frecuencia de las operaciones:** Algunos analistas aducen que la negociación muy frecuente de títulos por parte de las instituciones financieras contribuye a generar excesiva volatilidad o burbujas de precios. Otros ponen en tela de juicio el valor social de una negociación tan frecuente. Estos especialistas se inclinan por gravar la negociación de títulos.

Reducir la probabilidad de una crisis financiera mediante el cambio de conductas es solo uno de los objetivos de los impuestos al sector financiero. El gobierno también desea ayudar a cubrir los costos de futuras crisis. Diseñar un impuesto adecuado sobre el sector financiero a este fin no es tarea fácil. Los gravámenes podrían fijarse con el objetivo de acumular a lo largo de un determinado período una protección equivalente a un 2% o 3% del PIB, prácticamente la magnitud del costo de la última crisis para un país promedio. Pero no hay gran certeza sobre el tamaño y el costo de las futuras crisis. Lo esencial es que la recaudación adicional se utilice para mejorar las finanzas públicas en lugar de limitarse simplemente a promover un mayor gasto.

Instrumentos tributarios

Hoy día, se están estudiando cuatro tipos de impuestos:

- Una **contribución a la estabilidad financiera** es un gravamen simple sobre el balance de las instituciones financieras (y algunas partidas extracontables) con el objetivo de garantizar que el sector financiero pague una proporción razonable de los costos directos asociados con la resolución de instituciones en problemas, lo que posiblemente incluya su venta, transferencia o liquidación. Además de fines recaudatorios, este impuesto tiene efectos sobre la conducta pues en general combina una estructura de tasas progresivas y una base que exime al capital propio y a los depósitos. Este enfoque implícitamente penaliza el financiamiento mayorista. Para modificar la conducta subyacente del mercado, esta contribución a la estabilidad financiera debería ser permanente.

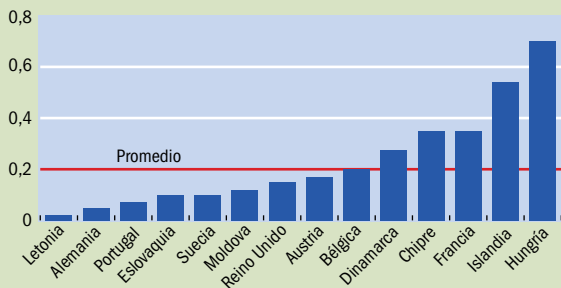
- Un **impuesto sobre las transacciones financieras (ITF)** grava el valor de transacciones financieras específicas, como la negociación de acciones. Por lo general, se lo promueve como herramienta recaudatoria que simultáneamente reduce las transacciones financieras socialmente indeseables. Sin embargo, al igual que otros impuestos sobre las transacciones, este impuesto tiene un efecto cascada imprevisible en la cadena de suministro, lo que eleva el costo de capital para algunas actividades más que para otras, y puede alentar la desintermediación financiera al reducir el volumen de transacciones financieras (Matheson, 2011).

- Un **impuesto sobre la actividad financiera** aplicado a la suma de las ganancias y remuneraciones de una institución. Este impuesto equivale, en esencia, a un impuesto sobre el valor agregado, del que habitualmente se exime al sector financiero. Reduciría así el tratamiento impositivo diferencial entre el sector financiero y otros sectores de la economía. Este impuesto puede perfeccionarse para que tenga efectos sobre las conductas; por

Recaudación tributaria

Los gravámenes al sector financiero aplicados por Europa occidental inmediatamente después de la reciente crisis recaudan en promedio alrededor del 0,2% del PIB anual.

(ingreso previsto, impuestos al sector financiero, porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

ejemplo, se puede acrecentar la carga tributaria sobre las altas rentabilidades para reducir el incentivo a asumir riesgos excesivos.

- Una *reforma del impuesto sobre la renta de las personas jurídicas* podría contribuir a reducir el excesivo apalancamiento del sector financiero. En la mayoría de los países, el sistema tributario permite que las empresas (incluidas las del sector financiero) deduzcan los pagos de intereses de la renta gravable, pero no así los pagos de dividendos. Esto genera una distorsión fiscal a favor del financiamiento con deuda, lo que exacerba los incentivos de las firmas financieras para tomar riesgo excesivo (Keen y de Mooij, 2012). Esta distorsión puede reducirse o eliminarse de distintas maneras: una regla que penalice la *subcapitalización* y limite la deducción de intereses hasta un umbral determinado (lo que podría basarse en un nivel máximo para la relación deuda-capital); un *impuesto integral sobre la renta de empresas* que no permita la deducción de intereses; y una *desgravación de los fondos propios* que permita deducir tanto los intereses como una rentabilidad nominal del capital propio.

La clave está en los detalles del diseño

El impacto que en última instancia tengan estos impuestos depende, en gran medida, de los detalles de su diseño. Los lineamientos de diseño difieren en función del tipo de impuesto, pero la implementación de la mayoría de los impuestos debería regirse por una serie de principios generales.

El impuesto debería tener la *aplicación más amplia posible*, con mínimas exclusiones, si acaso alguna. La estabilidad financiera beneficia a todos, y eximir a determinadas instituciones podría alentar un arbitraje fiscal en el que las empresas cambien su clasificación para aprovechar un mejor tratamiento tributario. Esto privaría al impuesto del objetivo que persigue. En líneas más generales, gravar únicamente a las instituciones transgresoras podría tener consecuencias perversas, como divulgar implícitamente las instituciones que presentan un riesgo sistémico, lo que podría indicar a los mercados que estas instituciones serán rescatadas.

La *base apropiada* de cualquier impuesto depende de sus objetivos. Gravar un componente particular del balance (por ejemplo, el financiamiento mayorista), una partida del estado

de resultados (ganancias y remuneraciones), o una transacción (negociación a corto plazo) sería adecuado si las autoridades buscaran corregir una conducta. Sin embargo, como norma general, debería evaluarse el impacto total de los distintos impuestos y requisitos regulatorios sobre los bancos.

La *tasa adecuada* dependerá del tipo del impuesto. Para que una contribución a la estabilidad financiera repercuta en las conductas, la tasa debe ser más alta para las instituciones que presentan más riesgos. En el caso de un impuesto sobre la actividad financiera, debería tenerse en cuenta la tasa vigente del IVA sobre bienes y servicios. Pero si el objetivo es un impuesto sobre la actividad financiera que desaliente la toma excesiva de riesgos, la tasa debería ser relativamente alta. La tasa de un ITF debería ser baja para minimizar las distorsiones. No obstante, dado el efecto cascada de dicho impuesto sería difícil evitar una carga efectiva elevada.

En un informe para el G-20, el FMI expresó que los impuestos al sector financiero deben asegurar que este sector cubra el costo fiscal directo de cualquier ayuda estatal futura, reducir la probabilidad y los daños de futuras quiebras, ser de fácil implementación, y abordar las actuales distorsiones impositivas que pueden exacerbar la preocupación por la estabilidad financiera. En este contexto, el informe recomendó una contribución a la estabilidad financiera ligada a un mecanismo creíble y eficaz de resolución de instituciones financieras débiles. Si se busca aumentar la recaudación, la contribución a la estabilidad financiera podría complementarse con un impuesto sobre la actividad financiera que grave la suma de las ganancias y remuneraciones de las instituciones financieras (FMI, 2010).

Estado de situación

Muchos países de Europa introdujeron un gravamen sobre el sector financiero inmediatamente después de la crisis. Aproximadamente una docena de países tienen impuestos similares a las contribuciones a la estabilidad financiera con un objetivo esencialmente recaudatorio. Casi en la mitad de los países, esas contribuciones se diseñaron inicialmente con carácter temporario. Las tasas de estas contribuciones son relativamente bajas y es improbable que tengan un impacto significativo sobre la conducta. En general, la capacidad recaudatoria de estos impuestos es de alrededor del 0,2% del PIB, lo que implica que se necesitarían entre 15 y 25 años para generar recursos equivalentes a los costos directos de la reciente crisis (véase el gráfico). Tampoco queda claro si la evasión tributaria pueda afectar esta capacidad recaudatoria con el tiempo, y en tal caso cómo lo haría. Hasta la fecha, el ITF y el impuesto sobre la actividad financiera son mucho menos comunes en Europa. Sin embargo, muchos países tienen desde hace tiempo “mini impuestos sobre las transacciones financieras” pero los impuestos sobre las transacciones con acciones han caído en desgracia en las últimas décadas (Matheson, 2011). En septiembre de 2011, la Comisión Europea propuso un ITF coordinado en 27 Estados miembros. El impuesto propuesto, que previsiblemente entrará en vigor en 2014, aseguraría que el sector financiero contribuya a reducir los déficits fiscales y la acumulación de deuda pública, al tiempo que desalentaría las transacciones que no contribuyan a mejorar la eficiencia de los mercados financieros.

La base del impuesto propuesto por la Comisión Europea incluiría todas las transacciones entre instituciones financieras,

en las que al menos una de las partes esté situada en la UE. Dicha base comprendería un 85% de las transacciones del sector financiero. Las hipotecas residenciales, los préstamos bancarios, los contratos de seguro y otras actividades financieras de los particulares y las pequeñas empresas quedarían exentas.

Se aplicarían distintas tasas para distintos tipos de transacciones. Para la compraventa de acciones y bonos, por ejemplo, la tasa sería de 10 puntos básicos (un punto básico es una centésima de punto porcentual), mientras que las transacciones con derivados pagarían 1 punto básico. De hecho, las tasas efectivas del impuesto se duplicarían ya que ambas partes de la transacción tendrían que pagar el impuesto. En los contratos de recompra de títulos (repos) la tasa efectiva se vería cuadruplicada. Cada contrato repo implica cuatro transacciones gravables. La recaudación anual esperada de este impuesto —estimada en un 0,5% del PIB— se coparticiparía entre la UE y los Estados miembros.

Hasta el momento la propuesta de este impuesto no ha recibido amplio respaldo internacional, ni el apoyo de la mayoría de los países de la UE. Cuatro países de la UE han expresado gran preocupación, en tanto nueve han manifestado su apoyo. Francia introdujo unilateralmente un impuesto sobre las transacciones financieras, de carácter temporario, el 1 de agosto de 2012. La tasa es 0,2% para las acciones que cotizan en Francia, independientemente de que la transacción se ejecute fuera o dentro del país. Cuando las actividades se llevan a cabo en territorio francés únicamente, este impuesto, a una tasa del 0,01%, también se aplica a la negociación de alta frecuencia y


los *swaps* de riesgo de crédito sobre bonos soberanos de la UE que no se adquieran para fines de cobertura.

Si bien Europa no ha llegado a un consenso respecto del ITF, el tema probablemente siga en la agenda de la UE en tanto el continente analiza el futuro de la unión monetaria tratando de resolver los problemas generados por la crisis financiera y de deuda soberana. En concreto, el Parlamento Europeo ha decidido respaldar la propuesta para que se introduzca un ITF en toda la UE a pesar de la oposición de muchos Estados miembros. En la cumbre de junio de 2012, los cuatro países principales de la eurozona se comprometieron a introducir este impuesto. ■

Geoff Gottlieb es Economista y Gregorio Impavido y Anna Ivanova son Economistas Principales en el Departamento de Europa del FMI.

Referencias:

- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2010, "A Fair and Substantial Contribution by the Financial Sector", *Final Report for the G20* (Washington, junio).
- , 2012, *Fiscal Monitor: Balancing Fiscal Policy Risks* (Washington, abril).
- Keen, Michael, 2011, "Rethinking the Taxation of the Financial Sector", *CESifo Economic Studies*, vol. 57, No. 1, págs. 1-24.
- , y Ruud de Mooij, 2012, "Debt, Taxes, and Banks", *IMF Working Paper 12/48* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Matheson, Thornton, 2011, "Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence", *IMF Working Paper 11/54* (Washington: Fondo Monetario Internacional).



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

ARDE el riesgo

Los subsidios a la energía en los países de bajo y mediano ingreso pueden afectar gravemente al buen estado de sus finanzas públicas

David Coady, Valentina Flamini y Matías Antonio

LA ACUSADA recuperación de los precios internacionales del petróleo desde fines de 2008 ha puesto de manifiesto una vez más el riesgo fiscal que corren muchos países de bajo y mediano ingreso que subvencionan los precios de los combustibles. Hace dos años, en un artículo de *F&D* se predijo que, si los países continuaban limitando el traspaso de los aumentos de los precios internacionales a los consumidores nacionales, se produciría una escalada de los subsidios de precios de los combustibles (véase “Subsidios al petróleo: En alza”, *F&D* junio de 2010).

Estos riesgos son ahora una realidad.

Después de alcanzar su nivel máximo a mediados de 2008, los precios internacionales cayeron en picado en los seis meses siguientes. Sin embargo, ahora buena parte de ese descenso se ha invertido. El aumento de precios sostenido en los tres últimos años dejó a los precios internacionales al final de 2011 en un 80% aproximadamente de su nivel máximo de mediados de 2008. Desde el segundo trimestre de 2012 los precios han sufrido altibajos.

Tal como sucedió hasta mediados de 2008 con los acusados aumentos de los precios internacionales, muchos países de bajo y mediano ingreso han tenido problemas para traspasar los recientes

aumentos a los consumidores nacionales. En efecto, la mayoría han permitido el traspaso de menos del 70% en los tres últimos años (véase el gráfico 1). Los niveles de traspaso fueron especialmente bajos en los países exportadores de petróleo, la mitad de los cuales, muchos en Oriente Medio y Asia central, traspasaron menos del 55%; sin embargo, en los países avanzados y emergentes de Europa este porcentaje fue mucho mayor.

Grandes costos fiscales

El costo del traspaso incompleto representa un riesgo fiscal considerable para muchos países (véase el gráfico 2). Por ejemplo, en la mitad de los países de Oriente Medio y Asia central, al final de 2011 el costo fue superior al 2,3% del PIB mientras que en la mitad de los países de África subsahariana superó el 1,3%.

Una diferencia clave en relación con el bajo nivel de traspaso que se dio durante el más reciente aumento de precios es que este obedeció en parte a los impuestos relativamente altos a los combustibles vigentes en muchos países al final de 2008. Al comenzar a descender los precios en la segunda mitad de 2008, muchos países traspasaron muy poco de esa disminución a los consumidores: el traspaso descendió a menos del 30% en la mayoría de los países de bajo y mediano ingreso. Con la recuperación de los precios, los países con niveles tributarios superiores a las pautas históricas los redujeron para evitar que los precios nacionales aumentaran bruscamente.

Para muchos países que efectuaron un traspaso reducido en los tres últimos años, el nivel de impuestos es todavía considerable y se puede mantener siempre que en el futuro las variaciones de los precios internacionales se traspasen íntegramente a los consumidores nacionales. Tal es el caso de muchos países de África subsahariana.

La disminución de impuestos y el aumento de subsidios que vienen ocurriendo en partes de África subsahariana son motivo de particular preocupación debido a que los ingresos generados por los impuestos a los combustibles son una fuente valiosa de financiación de gastos públicos, que son importantes para reducir la pobreza y aumentar el crecimiento. Cerca de la mitad de los países de Oriente Medio y Asia Central continúan la tradición de subvencionar a los consumidores. Un gran número de países de otras regiones hacen lo propio.

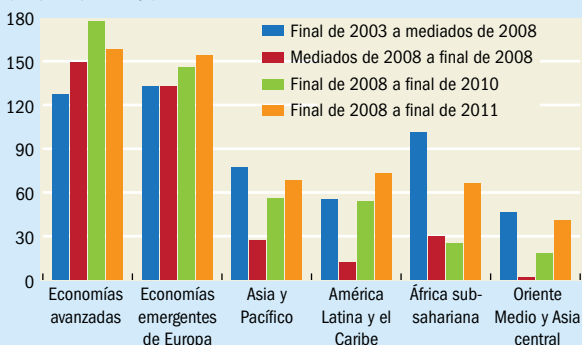
La existencia de subsidios en algunas economías del G-20 es contraria al compromiso establecido en el comunicado de Pittsburgh de septiembre de 2009, en que se instó a eliminar gradualmente los “subsidios ineficientes a los combustibles fósiles”.

Gráfico 1

Absorción de los aumentos

Muchos países de bajo y mediano ingreso no han traspasado íntegramente los recientes aumentos de precios de los combustibles a los consumidores nacionales.

(traspaso, porcentaje)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El traspaso se calcula como el aumento de los precios nacionales dividido por el aumento de los precios internacionales (ambos expresados en la moneda nacional).



Un empleado modifica el tablero de precios en una gasolinera en Chongqing (China).

Una medida delicada desde el punto de vista político

La eliminación de subsidios puede traducirse en considerables ventajas económicas y sociales. Los subsidios de precios estimulan el consumo y el derroche de combustible. Por ejemplo, muchos países productores de petróleo tienen algunos de los precios al por menor más bajos del mundo, lo cual da como resultado un consumo de combustible (y las consiguientes congestión y contaminación) muy superior al de países de ingresos más altos. Además de diluir el efecto de los incentivos para el aumento de la eficiencia energética, los subsidios pueden dar como resultado el contrabando transfronterizo y la escasez en el país. Su alto costo fiscal desplaza a los gastos públicos y las inversiones privadas de alta prioridad, y la mayor parte de sus beneficios quedan en manos de grupos de ingresos más altos.

Pese a ello, los subsidios persisten, en parte debido a dos factores: la falta de credibilidad de las reformas y el efecto adverso de los aumentos de precios en los sectores más vulnerables. En los países exportadores de petróleo, el público suele ver en la energía barata el medio principal para hacerse de su parte de la riqueza petrolera. Además, si bien los grupos de ingresos más altos se quedan con la

mayor parte de los beneficios que traen los precios más bajos de los combustibles, la reforma de los subsidios puede, así y todo, dar lugar a un aumento considerable del costo de vida para los hogares de bajos ingresos y a una mayor pobreza.

La experiencia adquirida con las reformas de los subsidios en el pasado ofrece importantes lecciones. Con el fin de aumentar el apoyo público, podría ser de utilidad desarrollar una campaña de información pública que ponga de relieve las desventajas de los subsidios a los combustibles y relacione directamente las reformas con el aumento de los gastos públicos prioritarios.

La información transparente sobre la magnitud de los subsidios es un componente clave de este proceso. Esta estrategia de reforma se ha aplicado en una serie de países que han logrado reducir los subsidios a los combustibles, entre ellos Ghana, Indonesia y Jordania. Más recientemente, Irán ha comenzado a aumentar gradualmente los precios de los combustibles, ha introducido un programa de transferencias monetarias casi universal para mitigar el efecto adverso en la población y ha comenzado a apoyar a los sectores de uso intensivo de energía con el fin de financiar inversiones en tecnologías de aprovechamiento energético eficiente.

Cuando se cuenta con una red de protección social eficaz, la ampliación del presupuesto para abarcar este tipo de programas puede servir para hacer frente a los problemas de la pobreza y contener el costo fiscal. Para los países con redes de protección menos eficaces, si la situación fiscal lo permite podría ser recomendable adoptar un enfoque de reforma más gradual y reforzarlas al mismo tiempo.

Evitar la reaparición de subsidios

Para evitar que los subsidios reaparezcan sería preciso liberalizar por completo los precios de los combustibles. En el ínterin, los países podrían adoptar un mecanismo automático de fijación de precios que garantice el traspaso íntegro de las variaciones de los precios internacionales a los consumidores nacionales, como lo han hecho Botswana, Chile, Liberia, Sudáfrica, Turquía y Zimbabwe.

Sin embargo, la adopción de un mecanismo automático no es una panacea. Muchos países los han adoptado solo para abandonarlos cuando los precios internacionales suben bruscamente. La fragilidad de estos mecanismos refleja en parte la reticencia de los gobiernos a traspasar íntegramente aumentos importantes de precios que ellos consideran que son de carácter temporal y que podrían causar una violenta reacción social y política. Estas inquietudes se pueden atender incorporando en estos mecanismos reglas de ajuste de precios para evitar de esta manera aumentos importantes de precios nacionales y garantizar al mismo tiempo el traspaso íntegro de las oscilaciones de los precios internacionales a mediano plazo. ■

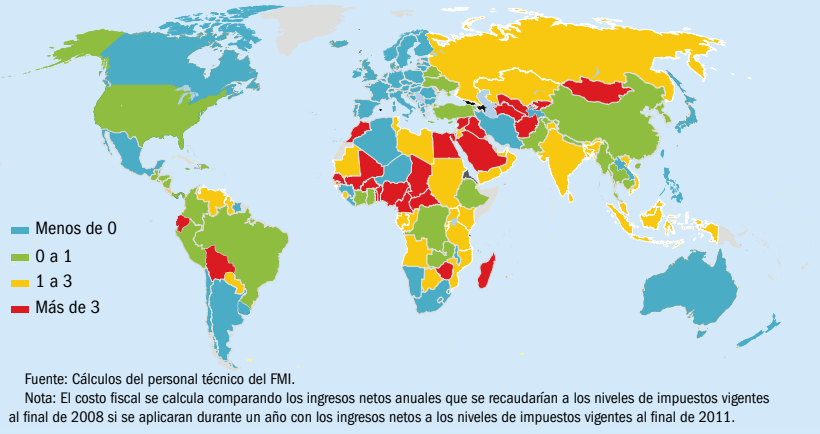
David Coady es Subjefe de División, Valentina Flamini es Economista y Matías Antonio es Asistente de Investigación, todos ellos del Departamento de Finanzas Públicas del FMI.

Gráfico 2

Fuerte efecto presupuestario

El costo fiscal para los países que moderan los aumentos de precios de los combustibles puede ser muy alto. Por lo general, un gobierno absorbe los aumentos reduciendo los impuestos a los combustibles.

(costo fiscal, porcentaje del PIB, final de 2008 a final de 2011)



Cada pieza en su lugar

Unir los “eslabones perdidos” en un rompecabezas de datos ayuda a esclarecer la crisis financiera mundial

Adelheid Burgi-Schmelz y Alfredo M. Leone

AL ANALIZAR las tendencias y sucesos económicos, es crítico tener acceso a datos correctos. De lo contrario, pronosticar el rumbo probable de una economía o entender el porqué de cierto suceso económico es como armar un rompecabezas al que le faltan piezas. La Iniciativa sobre Deficiencia de Datos (en adelante “Iniciativa”) contribuirá a llenar algunos vacíos y mejorar la calidad de los datos utilizados por economistas del mundo entero.

Esta Iniciativa, promovida por el Grupo de los Veinte países avanzados y de mercados emergentes (G-20), se centra en cubrir las carencias de datos —entre ellos, los datos económicos y del sector financiero que tiene a su cargo el FMI— mejorando la recolección de información. De esa manera, ayuda a comprender mejor la crisis económica y financiera internacional, las fuerzas que la impulsan y las medidas adoptadas para afrontarla.

La Iniciativa también cataliza los esfuerzos mancomunados que dedican los organismos internacionales a una amplia variedad de estadísticas económicas y financieras, aprovechando las ventajas relativas que ofrece cada participante y eliminando así muchos puntos débiles de las estadísticas internacionales. Este refuerzo de la cooperación y la coordinación ya ha mejorado el intercambio de datos, ha promovido la eficiencia al evitar la duplicación de tareas y ha aligerado la carga que impone a los países la declaración de información.

Una respuesta coordinada a la crisis

Tras casi cuatro años de trabajo, los planes para mejorar los conjuntos de datos actuales ya están listos, y algunas economías del G-20 ya han realizado ciertas mejoras (véanse “Datos al rescate” y “Nuevos datos” en la edición de *F&D* de marzo de 2009 y de septiembre de 2010, respectivamente). Se encuentra en marcha una labor sustancial en otros ámbitos, como las cuentas sectoriales que abarcan a los hogares, las corporaciones financieras y no financieras y el gobierno; estadísticas sobre instrumentos internacionales de deuda, títulos nacionales e internacionales y precios del sector inmobiliario. Los trabajos relacionados con las instituciones financieras de importancia sistémica están en etapa de desarrollo.

A pocas semanas del lanzamiento de la Iniciativa, se creó el Grupo Interinstitucional sobre Estadísticas Económicas y Financieras (IAG) y se inauguró el sitio web de los Principales Indicadores Mundiales (www.principalglobalindicators.org). Este sitio está alimentado con datos suministrados por los miembros del IAG —el Banco Central Europeo, el Banco de Pagos Internacionales, el Banco Mundial, Eurostat, el FMI (que lo preside), las Naciones Unidas y la Organización para la Cooperación

y el Desarrollo Económicos— y la información se divulga casi instantáneamente. La Iniciativa continúa incorporando al sitio web conjuntos de datos nuevos o ampliados; un ejemplo es la reciente adición de agregados trimestrales y anuales sobre la tasa de crecimiento del G-20.

La ventaja de contar con más datos

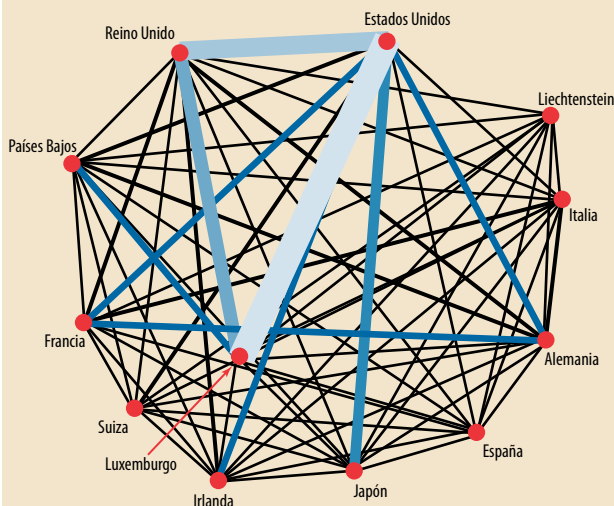
Al promover la creación de nuevos marcos estadísticos y afianzar los existentes, la Iniciativa busca llenar lagunas y facilitar el análisis de la acumulación de riesgos en los sistemas financieros como resultado de las interconexiones dentro de cada país y entre los distintos países.

Los países y los sectores se encuentran hoy tan interconectados que es difícil seguir la pista de las conexiones y determinar quién se verá afectado por un determinado suceso económico (véase el gráfico). Por ejemplo, casi la mitad de la exposición financiera permanece oculta porque la proporción de actividades financieras canalizadas a través de bancos es mucho más pequeña que hace una década. Tradicionalmente, esa exposición era principalmente bancaria, pero la del “sistema bancario paralelo” podría ser mayor

Un mundo interconectado

Los vínculos financieros entre Estados Unidos, el Reino Unido y Luxemburgo son especialmente fuertes.

(países con el mayor número de conexiones con otros países)



Fuentes: Lipper (Thomson Reuters); y cálculos del personal técnico del FMI (2010).
Nota: Las líneas más gruesas denotan una mayor exposición entre los países.

o diferente. Apremia cada vez más complementar las estadísticas bancarias mejorando la información sobre las instituciones financieras no bancarias y las corporaciones no financieras.

Otro objetivo de la Iniciativa es observar lo que está ocurriendo efectivamente en los distintos sectores. Esto puede proporcionar no solo abundante información para el análisis de las políticas, sino también un excelente marco organizativo para la labor estadística sobre una economía. Con ese marco es posible conectar diferentes conjuntos de datos que abarcan áreas tales como la negociación de títulos, las finanzas públicas y la posición de inversión internacional (PII) de cada país. En lo que respecta a las estadísticas de finanzas públicas, de la Iniciativa surgió una planilla uniforme para todos los organismos internacionales, que les facilitará a los países la tarea de proporcionar datos y a los analistas la comparación de datos entre países.

El uso de datos

Las graves deficiencias de datos que la crisis financiera puso de manifiesto reafirmaron la necesidad de contar con estadísticas de buena calidad para el diseño, implementación y seguimiento de políticas macroeconómicas y financieras adecuadas para lograr la estabilidad financiera internacional. Por ende, resulta lógico que se haya propuesto que se provea al FMI nuevos conjuntos de datos, que se utilizarán en la labor regular de monitoreo y

análisis de las economías de los países y sus sectores financieros.

Con ese objetivo en mente, en 2010 el FMI aprobó mejoras de las normas sobre datos, inspiradas en la Iniciativa. Ese año, los indicadores de solidez financiera pasaron a ser una categoría de datos cuyo suministro se recomienda, y para 2014 la divulgación de los datos trimestrales sobre la PII será obligatoria en el marco de las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD), parámetro de referencia internacional creado por el FMI para la divulgación al público de datos económicos y financieros. Asimismo, el FMI dio un paso importante este año al respaldar nuevas normas de divulgación: las NEDD Plus, que incluyen categorías nuevas que han demostrado ser esenciales en las actividades relacionadas con la Iniciativa (véase el cuadro). Para los países suscriptores de las NEDD Plus, las nuevas categorías adquirirán carácter obligatorio en 2019.

La colaboración es clave

La Iniciativa ha logrado enormes avances en las modalidades de colaboración internacional en materia de estadísticas económicas y financieras. Las reuniones o videoconferencias trimestrales del IAG han sido sumamente útiles, y las conferencias anuales que contaron con la presencia de altos funcionarios nacionales en los últimos años contribuyeron en gran medida a los informes anuales sobre la Iniciativa presentados por el FMI y el Consejo de Estabilidad Financiera al G-20.

En 2010–11, el personal técnico del FMI visitó países del G-20 para analizar las actividades de recopilación y presentación de datos económicos y financieros a distintos organismos internacionales. En 2012, en conferencias regionales celebradas en México, Turquía, Francia y China se analizó cómo han logrado avanzar los países para corregir las deficiencias detectadas por la Iniciativa. Como señaló un participante, “la Iniciativa es beneficiosa porque sincroniza la coordinación entre todas las entidades competentes a la hora de producir y utilizar estadísticas macroeconómicas”. En otras palabras, se trata de un esfuerzo común. Esta es una pequeña revolución. Pero como en toda revolución, lo fundamental es cómo mantenerla encauzada y guiarla hasta la próxima fase productiva.

El camino por delante

Lo que ha logrado la Iniciativa hasta ahora constituirá una base sólida para superar los retos pendientes: mejorar las cuentas sectoriales; comprender más a fondo y recopilar datos sobre el sistema bancario paralelo y las posiciones y flujos transfronterizos de las corporaciones financieras y no financieras; y completar la elaboración de indicadores clave de riesgos para el sistema financiero, como los riesgos extremos, el apalancamiento agregado y los descalses de vencimientos. Queda mucho por hacer en relación al intercambio de datos sobre las instituciones financieras de importancia sistémica entre las instituciones oficiales.

A medida que se avance, será necesario redoblar más aún los esfuerzos, por eso se debe trabajar de manera continua. De hecho, el FMI está reforzando la asistencia técnica y la capacitación para ayudar a los países miembros a consolidar las ventajas de la Iniciativa. De esa manera, todas las piezas encajarán a escala mundial. ■

Adelheid Burgi-Schmelz es Directora y Alfredo M. Leone es Subdirector del Departamento de Estadística del FMI.

Normas reforzadas

Las NEDD Plus complementan las NEDD con nueve categorías de datos nuevas.

Categorías de datos	NEDD	NEDD Plus
Producto interno bruto: nominal, real y precios asociados	X	X
Índices de producción	X	X
Balances sectoriales		X
Mercado laboral	X	X
Índices de precios	X	X
Operaciones del gobierno general		X
Deuda bruta del gobierno general		X
Operaciones del gobierno central	X	X
Deuda del gobierno central	X	X
Panorama de las sociedades de depósito	X	X
Panorama del banco central	X	X
Panorama de otras sociedades financieras		X
Tasas de interés	X	X
Indicadores de solidez financiera		X
Títulos de deuda		X
Mercado de valores	X	X
Participación en la encuesta sobre la composición por moneda de las reservas de divisas		X
Balanza de pagos	X	X
Activos de reserva oficiales	X	X
Planilla sobre reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera	X	X
Comercio de mercancías	X	X
Posición de inversión internacional	X	X
Participación en la encuesta coordinada de inversión de cartera		X
Participación en la encuesta coordinada de inversión directa		X
Deuda externa	X	X
Tipos de cambio	X	X
Partida suplementaria: Población	X	X

Fuente: FMI.



¿Qué es el dinero?

Sin él, las economías modernas no podrían funcionar

Irena Asmundson y Ceyda Oner

EL DINERO puede hacer girar al mundo, como dice la canción, y la mayoría de las personas del mundo probablemente hayan manejado dinero, muchas de ellas a diario, pero quizá pocas podrían decir con exactitud qué es el dinero, o cómo funciona.

Para abreviar, dinero es cualquier cosa que sirva como:

- Reserva de valor, lo que significa que la gente puede ahorrarlo y usarlo más adelante, distribuyendo sus compras a través del tiempo.
- Unidad de cuenta, proporcionando una base común para los precios.
- Medio de pago, algo que las personas pueden usar para comprar y vender entre sí.

Tal vez, la manera más fácil de entender la función del dinero sea considerar qué cambiaría si no existiera.

Si no existiera el dinero, quedaríamos reducidos a una economía de trueque. Cada cosa que alguien quisiera comprar tendría que ser canjeada por algo que esa persona pudiera proveer. Por ejemplo, un mecánico que necesite comprar alimentos tendría que encontrar un granjero cuyo coche no funcionara. Pero, ¿qué pasaría si el granjero no tuviera nada que necesitara reparación? ¿O si solo pudiera dar al mecánico una cantidad de huevos mayor de la que podría razonablemente consumir? Si hubiera que encontrar personas específicas para comerciar con ellas, especializarse resultaría muy difícil. Uno podría morir de hambre antes de encontrar la persona correcta con quien realizar el trueque.

Pero, debido a que existe el dinero, no es necesario encontrar una persona determinada. Solo se necesita un mercado en el cual vender nuestros bienes o servicios. En ese mercado, no hacemos

un trueque de bienes específicos sino que intercambiamos nuestros bienes o servicios por un medio de pago común, es decir, por dinero. Podemos entonces usar ese dinero para comprarles lo que necesitamos a otras personas que aceptan el mismo medio de cambio. A medida que las personas se especializan, es más fácil producir más, lo que genera más demanda de transacciones y, por ende, más demanda de dinero.

Muchas formas de dinero

Dicho de otra manera, el dinero es algo que mantiene su valor en el tiempo, puede traducirse fácilmente a precios y es ampliamente aceptado. A través de los años, se han utilizado muchas cosas diferentes como dinero, entre ellas, conchas de cauri, cebada, granos de pimienta, oro y plata.

Al principio, lo que daba firmeza al valor del dinero eran sus usos alternativos, y el hecho de que tuviera un costo de reposición. Por ejemplo, uno podría comer cebada o usar pimienta para sazonar los alimentos, y el valor asignado a ese consumo pone un piso al valor. Cualquiera podría cultivar más, pero eso toma tiempo, de modo que si se come la cebada la oferta de dinero disminuye. Por otra parte, mucha gente quizá desee fresas y esté dispuesta a comerciar para obtenerlas, pero estas no sirven mucho como dinero porque son perecederas: son difíciles de ahorrar para usarlas el mes siguiente, y mucho menos el año siguiente, y casi imposibles de usar en el comercio con personas que estén en lugares muy distantes. Otro problema es la divisibilidad: no todas las cosas de valor son fácilmente divisibles, y estandarizar cada unidad también es complicado; por ejemplo, no es fácil establecer ni mantener constante el valor de una cesta de fresas comparado con el de artículos diferentes. No solo las fresas sino la mayoría de las cosas son de poca utilidad como dinero.

Pero los metales preciosos parecían responder a la triple necesidad de contar con una unidad de cuenta estable, una reserva de valor duradera y un medio de pago práctico. Esos bienes son difíciles de obtener. Su oferta mundial es finita. Se conservan bien en el tiempo. Son fácilmente divisibles en monedas estandarizadas y no pierden valor cuando se los transforma en unidades más pequeñas. En resumen, por su durabilidad, oferta limitada, alto costo de reposición y portabilidad, los metales preciosos eran más atractivos como dinero que otros bienes.

Hasta hace relativamente poco, el oro y la plata eran la principal moneda utilizada por la gente. Sin embargo, estos metales son pesados y con el tiempo, en lugar de cargar el objeto físico y cambiarlo por bienes, para la gente resultó más cómodo depositarlo en los bancos y comprar o vender usando un comprobante en el que constara la propiedad de tales depósitos. Quien lo deseara podría ir al banco y obtener el metal precioso que respaldaba ese comprobante. Pero



finalmente se desvinculó al comprobante del derecho de propiedad de los metales depositados, y así nació el dinero fiduciario. El dinero fiduciario carece de valor material, pero tiene valor simplemente porque una nación colectivamente acuerda asignárselo. En síntesis, el dinero funciona porque la gente cree que lo hará. A medida que los medios de pago evolucionaron, también lo hizo su fuente: desde los individuos que realizaban un trueque, pasando por alguna forma de aceptación colectiva cuando el dinero era la cebada o las conchillas marinas, hasta los gobiernos en épocas más recientes.

Aun cuando el uso de monedas estandarizadas o billetes hizo más fácil determinar los precios de los bienes y servicios, la cantidad de dinero en el sistema también cumpliría un papel importante en ese proceso. Por ejemplo, un productor de trigo tendría al menos dos motivos para conservar dinero: para usarlo en transacciones (efectivo por adelantado) y como protección frente a necesidades futuras (ahorro precautorio). Supongamos que se acerca el invierno y que el agricultor desea aumentar su reserva de dinero en previsión de gastos futuros. Si le es difícil encontrar personas que posean dinero y deseen comprar trigo, quizá tenga que aceptar menos monedas o billetes a cambio de los granos. Como resultado, el precio del trigo bajará porque la oferta de dinero es demasiado ajustada, quizá porque sencillamente no hay oro suficiente para acuñar dinero nuevo. Cuando los precios bajan de manera general, eso se llama deflación. En cambio, si hay más dinero en circulación pero igual nivel de demanda de bienes, el valor del dinero caerá. Esto es inflación: se necesita más dinero para obtener la misma cantidad de bienes y servicios (véase “¿Qué es la inflación?” en

Cómo se mide el dinero

En las estadísticas oficiales, la cantidad de dinero que hay en una economía generalmente se mide por lo que se denomina dinero en sentido amplio, todo aquello que brinda una reserva de valor y liquidez. La liquidez es el grado en el que los activos financieros pueden venderse casi a su pleno valor de mercado en un plazo muy breve, es decir, convertirse fácilmente en otra forma de dinero, como el efectivo. Aunque los billetes y monedas en circulación y los depósitos transferibles (dinero en sentido estricto) están incluidos en el concepto de dinero en sentido amplio de todos los países, hay otros componentes que también podrían ofrecer un nivel suficiente de reserva de valor y de liquidez y que podrían considerarse como dinero en sentido amplio. Entre las cosas que según el FMI (2000) pueden computarse como dinero en sentido amplio se cuentan las siguientes:

Monedas nacionales (generalmente emitidas por el gobierno central).

Depósitos transferibles, que incluyen los depósitos a la vista (transferibles por cheque o giro); cheques de banco (si se usan como medio de pago); cheques de viajero (si se usan en transacciones con residentes), y depósitos utilizados comúnmente para efectuar pagos (como ciertos depósitos en moneda extranjera).

Otros depósitos, tales como los depósitos de ahorro no transferibles, depósitos a plazo fijo (fondos depositados durante un período preestablecido), o acuerdos de recompra (en los cuales una parte vende un título-valor y acuerda recomprarlo a un precio determinado).

Títulos-valores distintos de acciones, como certificados de depósito negociables y efectos comerciales (que en esencia son un reconocimiento de deuda empresarial).

la edición de marzo de 2010 de *F&D*). Mantener en equilibrio la demanda y la oferta de dinero puede ser complicado.

Cómo se fabrica el dinero

Es más eficiente usar dinero fiduciario que metales preciosos, ya que un ajuste de su oferta no dependerá de la cantidad de metales preciosos disponible. Pero esto tiene sus propias complicaciones. Precisamente porque la cantidad de metales preciosos es finita, hay un límite a la cantidad de billetes que pueden emitirse. Si no hay oro o plata para respaldar el dinero, ¿cómo saben los gobiernos cuánto imprimir? Aquí se les plantea un dilema. Por un lado, las autoridades siempre estarán tentadas a emitir dinero, porque con él pueden comprar más, contratar más personas, pagar más salarios y ganar popularidad. Pero por otra parte, si imprimen demasiado dinero los precios comenzarán a subir. Si la gente prevé que los precios seguirán subiendo, quizá cada uno aumente sus propios precios aún más rápidamente. A menos que el gobierno intervenga para contener las expectativas, la confianza en el dinero decaerá, y hasta puede terminar perdiendo totalmente su valor. Eso es lo que sucede durante una hiperinflación. Para evitar la tentación de imprimir dinero sin ton ni son, hoy la mayoría de los países han delegado la tarea de decidir cuánto dinero imprimir a bancos centrales independientes, cuyo mandato es decidir en base a su evaluación de las necesidades de la economía y evitar transferir fondos al gobierno para financiar sus gastos (véase “¿Qué es la política monetaria?” en la edición de septiembre de 2009 de *F&D*). La expresión “imprimir dinero” es de por sí inapropiada. Actualmente la mayor parte del dinero consiste en depósitos bancarios y no en papel moneda (véase el recuadro).

La fe puede flaquear

Los países que han sufrido inflación alta saben por experiencia propia que el valor del dinero depende esencialmente de que la gente crea en él. En los años ochenta, la gente de algunos países de América Latina, como Argentina y Brasil, gradualmente perdió confianza en la moneda porque la inflación erosionaba su valor muy velozmente. Comenzaron a usar una moneda más estable, el dólar de EE.UU., como moneda de facto. Este fenómeno se conoce como dolarización no oficial, o de facto, un proceso en que el gobierno pierde el monopolio de la emisión de dinero y que puede ser muy difícil de revertir.

Algunas de las políticas utilizadas por los gobiernos para restablecer la confianza en su moneda ponen de relieve el elemento de “fe” implícito en el funcionamiento del dinero. Turquía, por ejemplo, en 2005 eliminó seis ceros de su moneda, la lira. Brasil, en cambio, introdujo una nueva moneda, el real, en 1994. En ambos casos, los ciudadanos se avinieron al cambio, lo que demuestra que en tanto todos acepten que una denominación distinta o una nueva moneda pasa ahora a ser la norma, sencillamente así será. Al igual que con el dinero fiduciario, si es aceptado como dinero, es dinero. ■

Irena Asmundson y Ceyda Oner son Economistas del Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación del FMI.

Referencia:

Fondo Monetario Internacional (FMI), 2000, Manual de Estadísticas Monetarias y Financieras (*Washington*).

Las dos caras de un cambio radical



Ngozi Okonjo-Iweala

Reforming the Unreformable

Lessons from Nigeria

MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2012, 202 págs., US\$24,95 (tela).

El relato de Ngozi Okonjo-Iweala sobre la transformación de Nigeria de una situación de volatilidad económica, deterioro institucional y deficiente infraestructura, y pobreza endémica a una mayor estabilidad, es excepcional. Solo podría haber sido redactado por una persona de nacionalidad nigeriana que estuvo en las trincheras durante el proceso de reestructuración económica y reforma de la gestión de gobierno.

Esta historia, escrita con un lenguaje ameno, brinda un panorama de los aspectos económicos clave y una descripción franca de los desafíos afrontados por el equipo económico que la autora encabezó como Ministra de Hacienda entre 2003 y 2006. Okonjo-Iweala evalúa los resultados, tanto los positivos como los ambiguos, de las reformas macroeconómicas instrumentadas durante los dos períodos presidenciales de Olusegun Obasanjo, narra la historia en forma desapasionada, reconoce el espíritu previsor de Obasanjo, señala los propios aciertos y errores de la autora durante el proceso, y es clemente al describir cómo algunas personas intentaron tramar su fracaso o interponer obstáculos en el proceso.

La crítica popular argumentó que Nigeria no podría salir de su depresión económica a causa de la “maldición” de los recursos petroleros, el militarismo, la intervención estatal en la economía

y la corrupción a nivel estatal y local. Pero Okonjo-Iweala demuestra que esto no es cierto. Hacia 2007, Nigeria pudo estabilizar la macroeconomía, reducir la inflación, duplicar el crecimiento económico al 6%–7% y comenzar a reconstruir los sistemas de educación y salud. Demuestra que un liderazgo nacional audaz, preocupado por el bienestar ciudadano, puede ser una fuerza poderosa para cambiar una economía.

Entre las enseñanzas sobre la experiencia nigeriana de Okonjo-Iweala, se encuentran la necesidad de un plan estratégico que el equipo económico pueda llevar a cabo, la comunicación eficaz y un enfoque basado en resultados que cuente con el apoyo de la sociedad civil y el público. El liderazgo interno fue importante, señala. Pero el giro radical de Nigeria tuvo dos caras: también requirió asistencia estratégica y alianzas con la comunidad internacional.

El empresario brasileño Amaury Bier, por ejemplo, le recomendó que formara “un equipo económico de personas con ideas afines que pudiera mantenerse unido y pelear duras batallas”, mientras que el Primer Ministro del Reino Unido Tony Blair y el Presidente del Banco Mundial James Wolfensohn le aseguraron que con el tiempo la estrategia de reforma macroeconómica abriría la puerta a conversaciones fructíferas sobre el alivio de la deuda.

Okonjo-Iweala subraya la importancia de la historia africana en la formulación de estrategias para la reforma económica. La pesadilla económica inducida por el petróleo que sufrió Nigeria, así como su recuperación, estuvieron influenciadas por la historia de antiguas comunidades étnicas, culturales y religiosas, el colonialismo que divide para conquistar, y la guerra entre Nigeria y Biafra de 1967–70, seguida de 25 años de gobierno militar y devastación agrícola y social. Pero ella cree que la gobernanza siempre marca la diferencia.

Los éxitos más importantes fueron, entre otros, la reducción del desvío de fondos durante el proceso presupuestario, la aplicación de una regla fiscal basada en el precio del petróleo que posibilitó una mayor transparencia en el presupuesto, el logro de la estabilidad macroeconómica en 2006, el aumento de las reservas en divisas, la reducción de la inflación y de las tasas activas, y un crecimiento que

alcanzó el 7%. En 2003, el gobierno de Obasanjo inició los procesos de privatización, desregulación y liberalización.

Los desafíos más importantes fueron reformar la administración pública para mejorar la prestación de servicios y racionalizar las pensiones, y eliminar la corrupción en torno al comercio, los aranceles y las aduanas. Funcionarios con escasa formación educativa reforzaban sus exiguos salarios permitiendo que la élite desviara ingresos de organismos públicos y los utilizara para apuntalar su condición de benefactores regionales. Se dice que el repentino traslado de Okonjo-Iweala en 2006 del cargo de Ministra de Hacienda al de Ministra de Relaciones Exteriores se debió a que se negó a aprobar los abusos de políticos en la importación de arroz, que utilizaban dichos ingresos para cultivar lealtades partidarias.

La historia transporta a los observadores de Nigeria a la trastienda y muestra la complejidad de iniciar reformas macroeconómicas en una sociedad africana cuya diversidad de clases políticas se ha aprovechado de la mala gestión de los recursos, la liquidez financiera, el colapso agrícola, la erosión de la educación y el empobrecimiento de la ciudadanía. Okonjo-Iweala muestra cuán intimidante fue romper el control de los políticos sobre la renta petrolera e impulsar a Nigeria hacia una gestión económica estable, diversificada, impulsada por el mercado y socialmente responsable.

Okonjo-Iweala, que tras cuatro años en el Banco Mundial regresó en 2011 como Ministra de Hacienda bajo la presidencia de Goodluck Jonathan, concluye con la esperanza de que el éxito de Nigeria ayude a transformar África. Se pregunta si las reformas serán sostenidas y darán lugar a un crecimiento continuo de Nigeria y, en ese caso, si podrán ser un ejemplo para el resto de África. La autora insiste en la importancia que tienen el apoyo y el monitoreo por parte de la comunidad mundial, así como el compromiso constante de Nigeria para combatir la corrupción, fortalecer el marco macroeconómico y promover la reforma del sector financiero.

Cabe preguntarnos, “¿durarán?”

Gwendolyn Mikell

*Profesora de Antropología y Servicio Exterior
Universidad de Georgetown*

Perspectiva global



Yegor Gaidar

Rusia

A Long View

MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2012, 525 págs., US\$39,95 (tela).

Yegor Gaidar, principal arquitecto de las reformas económicas de principios de los años noventa que dieron lugar a la creación de la economía de mercado en Rusia, también fue un gran escritor y académico, cualidades de las que da sobradas muestras en este libro.

La versión en ruso, publicada en 2005, se centró en la naturaleza del crecimiento económico y contribuyó en gran medida al debate en Rusia sobre la necesidad de modernizar la economía. La versión en inglés omite algunos detalles sobre las políticas en Rusia e incluye un breve epílogo escrito en 2009, poco después del fallecimiento de Gaidar, de manera que solo una tercera parte de este libro trata sobre Rusia.

En primer lugar, Gaidar ofrece un amplio panorama de la historia mundial que nos lleva desde la era neolítica, pasando por las ciudades-estado de Grecia y Roma, las sociedades nómadas y agrícolas sedentarias, hasta los orígenes del desarrollo económico moderno en Europa.

Hay un capítulo interesante acerca de las ideas marxistas sobre el cambio económico y otro sobre los factores determinantes del crecimiento económico y los consiguientes ajustes sociales. Los

capítulos sobre la historia económica de Rusia y la Unión Soviética son exhaustivos y equilibrados.

La última parte del libro se centra en los problemas del “mundo posindustrial”, sobre todo de las economías occidentales. Estos incluyen los relacionados con el envejecimiento de la población y la regresión demográfica, el tamaño del gobierno, los discentivos de los sistemas de bienestar, el elevado costo de las pensiones públicas, la calidad de la educación pública, el financiamiento de la atención de la salud, la corrupción y los aspectos políticos de la reforma económica. A medida que analiza estos problemas, Gaidar extrae enseñanzas para Rusia.

El resultado es una pincelada general, aunque algo esquemática. Sin embargo, se apoya firmemente en la amplísima bibliografía consultada por Gaidar, como lo demuestran las exhaustivas notas finales. Gaidar va más allá del análisis económico y escribe más en el espíritu de Schumpeter, Marx o Kuznets que en el de los historiadores econométricos modernos.

No obstante, también utiliza de manera hábil la evidencia estadística,

Rusia puede aprender de los países occidentales.

por ejemplo, al comparar Rusia con los países occidentales en los últimos años cuando su producto interno bruto per cápita se encontraba en un nivel similar. Ya se trate de estadística, filosofía política o disputas históricas, la prosa de Gaidar siempre es clara y dinámica, como corresponde a un ex periodista.

En esta reseña solo podemos presentar una pequeña muestra de las conclusiones del libro. Según Gaidar, a medida que los países se desarrollan, sus instituciones cambian, de acuerdo con la opinión de Marx de que la tecnología determina las relaciones sociopolíticas. (Gaidar podría haber hecho hincapié en esta cuestión para destacar la aprobación de Marx a la opinión, poco popular en Rusia, de que este país puede aprender de los países occidentales). Las sociedades agrícolas tradicionales no crecieron mucho hasta que se debilitaron las élites que se quedaban con la plusvalía generada por las masas y lo gastaban

en consumo o guerras y otros pudieron quedarse con el rendimiento de sus inversiones. El crecimiento económico en la Europa moderna comenzó con los comerciantes de las ciudades-estado, los descubrimientos geográficos, los sistemas financieros embrionarios y los derechos de propiedad más seguros. Los factores culturales son relevantes para el crecimiento: por ejemplo, la importancia de los lazos familiares en algunas culturas puede retrasar el desarrollo de relaciones comerciales independientes y dar lugar al capitalismo de amigos.

La economía soviética se derrumbó porque no alentaba la innovación ni la competitividad internacional, atezaba a la agricultura y dependía de las exportaciones de petróleo y gas para financiar sus ineficiencias. La caída de los precios del petróleo en los años ochenta creó una crisis. Según Gaidar, la recesión transformadora en Rusia después del colapso de la Unión Soviética en 1991 y el comienzo de las reformas económicas en 1992 fue inevitable y no se debió a las reformas concretas adoptadas.

En cuanto a las enseñanzas, Gaidar opina que Rusia debe alentar la inmi-

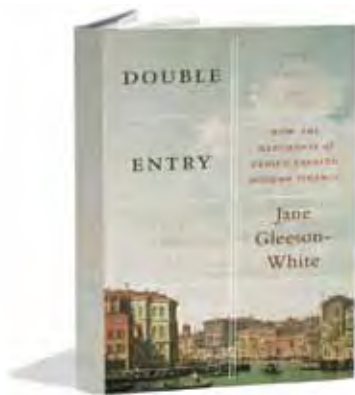
gración para compensar la regresión natural de la población, elevar la edad de jubilación y promover las pensiones privadas. Considera que hay poco margen para aumentar el tamaño del gobierno. El Estado debería financiar servicios básicos de atención de la salud, más allá de los cuales los costos deberían cubrirse mediante sistemas de seguros, y alentar la aplicación de mecanismos de mercado en la educación y la atención de la salud. Rusia debe reemplazar su actual sistema de democracia dirigida por una democracia activa que aliente las reformas.

En general, las recomendaciones de Gaidar reflejan una opinión algo conservadora sobre los papeles respectivos del gobierno y el mercado, y él las articula con habilidad y erudición.

John Odling-Smee

Ex Director del Departamento de Europa II del FMI (encargado de la antigua Unión Soviética)

Débitos y créditos



Jane Gleeson-White

Double Entry

How the Merchants of Venice Created Modern Finance

W. W. Norton & Company, New York, 2012, 304 págs., US\$26,95 (tela)

En este libro sorprendentemente ameno, Jane Gleeson-White describe de manera colorida el nacimiento y desarrollo de la contabilidad por partida doble. Tras establecer el origen de la contabilidad moderna, Gleeson-White toma una dirección más especulativa, postulando que el sistema de partida doble hizo posible la riqueza y el auge del Renacimiento, impulsado por el desarrollo del capitalismo, y fue un precursor fundamental del sistema de cuentas nacionales planteado por Keynes. Con todo este poderío histórico, la contabilidad por partida doble tiene ahora la capacidad de “construir o destruir el planeta” en el siglo XXI.

La primera mitad del libro, que abarca la vida y la trayectoria profesional del fundador de la contabilidad por partida doble, Luca Pacioli (1445–1517), cuenta una historia fascinante. Pacioli utilizó su mente brillante como matemático, mago y monje franciscano. Aprovechando la invención de la imprenta de Gutenberg, publicó varios libros, incluida la primera enciclopedia matemática del Renacimiento, que contenía un tratado de contabilidad en el que se alababa el sistema de partida doble utilizado por los venecianos y que se ha convertido en el principal legado de Pacioli.

Pacioli rompió con la tradición al escribir su tratado contable en lengua vernácula, de manera que todos pudie-

ran leerlo, promoviendo así su uso, y desempeñó un papel decisivo en la sustitución gradual en Italia de los números romanos por los indoarábicos.

Si avanzamos rápidamente unos cuantos siglos, vemos que el legado de la contabilidad por partida doble es evidente: los estados financieros de una sociedad por acciones reflejan la intención de Pacioli de saber “si su negocio va bien o no”. La contabilidad por partida doble sin duda también ha influido en el desarrollo de las normas y principios contables. Lamentablemente, los últimos capítulos del libro tienden a presentar de manera sensacionalista (o por lo menos a exagerar) el impacto y la influencia de este sistema. Como el “efecto mariposa”, según el cual el aleteo de una mariposa puede provocar un huracán al otro lado del mundo, se atribuyen al sistema de partida doble todas las imperfecciones de las decisiones actuales basadas en datos contables. Incluso en el caso del Ford Pinto (cuando la empresa de automóviles utilizó un análisis contable de costo-beneficio para no colocar un mecanismo de seguridad en el modelo Pinto en 1977) se culpa a la contabilidad por partida doble de “haberse transformado en un cálculo global estricto y de haber creado una cultura que hace posible razonamientos que generan decisiones crueles”. La contabilidad es, sin duda, solo un instrumento de la codicia y la crueldad humanas.

También sorprende que el libro entre abiertamente en debates polémicos sobre la naturaleza de la contabilidad como fenómeno social. El título del capítulo 7, “Partida doble y capitalismo: ¿el huevo o la gallina?”, prepara al lector para un debate objetivo con el fin de determinar si el sistema de partida doble permitió el auge del capitalismo o viceversa. Sin embargo, en un par de párrafos está claro que la autora simpatiza con la tesis de 1924 del economista alemán Werner Sombar de que la contabilidad por partida doble era un instrumento tan potente que condujo al desarrollo de un nuevo sistema económico y social que denominamos capitalismo. Esta preferencia solo “se equilibra” haciendo una somera referencia a la tesis opuesta del economista sudafricano Basil Yamey. Igual de desequilibradas son la bibliografía y las citas contra las opiniones

más convencionales de que la contabilidad es el resultado de la organización social y las consiguientes presiones.

También puede provocar asombro, especialmente entre los contadores acostumbrados a los balances y a la contabilidad en base a valores devengados, que el origen del sistema de cuentas nacionales se atribuya a la contabilidad por partida doble. La Teoría general de Keynes según la cual el producto agregado viene determinado por el consumo más la inversión es

La contabilidad es, sin duda, solo un instrumento de la codicia y la crueldad humanas.

esencialmente una ecuación que debe cuadrar por definición, y no un libro mayor que contiene un resumen de los activos, pasivos, ingresos, gastos y el capital de la economía (a través de los correspondientes débitos y créditos).

Dejando de lado estas objeciones, el libro es ameno para el público contable y no contable. Gleeson-White mantiene al lector interesado y tiene una gran habilidad para las descripciones, rescatando algunos detalles fabulosos que dan vida a Pacioli. Uno puede imaginarse, por ejemplo, las maniobras entre bastidores realizadas por Pacioli cuando los frailes de su monasterio solicitaron a finales de 1509 que se le retiraran los favores papales y fuera relegado de todas sus funciones administrativas debido a que les preocupaba su estilo de vida. ¡Justo unos meses después, Pacioli termina siendo nombrado abad del monasterio!

¿Cómo puede la contabilidad “construir o destruir el planeta”? Para Gleeson-White, la respuesta está en comprender mejor cómo la medición (y la no medición) del valor de los recursos determina la evolución de la economía mundial. Un esfuerzo que merece la pena, y casi sin duda, un reto que a Pacioli le habría entusiasmado.

Christopher Hemus
Subdirector del Departamento
Financiero del FMI



Datos sobre el uso de las reglas fiscales

El uso de límites numéricos se ha planteado como respuesta clave al legado fiscal de la crisis

MUCHOS países han establecido restricciones a largo plazo sobre algunos agregados presupuestarios clave a través de límites numéricos a los déficits, la deuda, los gastos o los ingresos, como se señala en un nuevo estudio del FMI. Estos límites, denominados reglas fiscales, pueden ayudar a contener las presiones de gasto excesivo y, por lo tanto, asegurar la responsabilidad fiscal y la sostenibilidad de la deuda pública. Dadas las dificultades por las que atraviesan las finanzas públicas de muchas economías, la adopción de reglas fiscales puede facilitar la transición hacia la reducción de los déficits afianzando al mismo tiempo la credibilidad de los

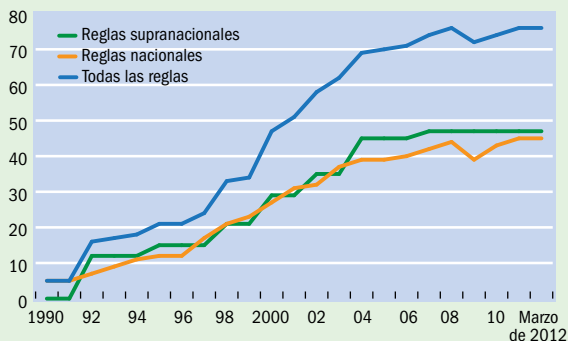
planes de reducción del déficit y la deuda. A finales de marzo de 2012, más de 75 países utilizaban reglas fiscales nacionales o supranacionales, frente a solo cinco en 1990.

Como parte de la respuesta a la crisis financiera mundial, se están estableciendo reglas fiscales “de próxima generación”. Estas reglas están destinadas a lograr un mejor equilibrio entre los objetivos de sostenibilidad y flexibilidad porque a menudo estos determinan las fluctuaciones del ciclo económico. Además, suelen complementarse con otros regímenes institucionales, como los consejos fiscales encargados de monitorear las políticas fiscales y concienciar al público de su impacto. En el estudio del FMI también se presenta un índice de reglas fiscales que resume el número de reglas fiscales y el carácter global de su diseño. El índice de reglas fiscales nacionales muestra que en este ámbito las economías emergentes se han puesto al nivel de las economías avanzadas y que, desde la crisis, ambos grupos de países han establecido nuevas reglas y han reforzado las características de las existentes.

No obstante, las reglas de próxima generación tienden a ser más complejas, lo que podría plantear dificultades para su implementación, divulgación y seguimiento. Además, el índice mide la estructura institucional de las reglas y no el cumplimiento efectivo. No obstante, el conjunto de datos proporciona una base que permitirá a los investigadores abordar esta cuestión en el futuro.

Desde 1990, el número de países que utiliza reglas fiscales se ha incrementado enormemente.

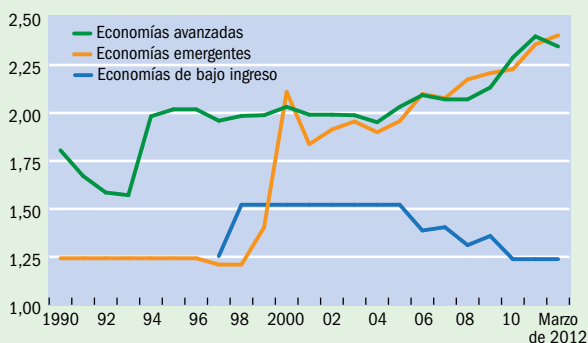
(número de países que utiliza reglas fiscales)



Fuentes: Autoridades nacionales, y evaluación del personal técnico del FMI.
Nota: Datos basados en las reglas fiscales en vigor a finales de marzo de 2012.

Al analizar las reglas nacionales, se observa que en la última década las economías emergentes se han acercado a las economías avanzadas.

(índice de reglas fiscales, 0-5)



Fuentes: Autoridades nacionales, y evaluación del personal técnico del FMI.
Nota: El índice de reglas fiscales muestra el número de reglas y la estructura institucional. Cuanto más alto es el índice, mayor es el número de reglas y más completo es su diseño.

Acerca de la base de datos

El nuevo conjunto de datos compilados por el FMI presenta un resumen de las reglas numéricas nacionales y supranacionales establecidas en 81 países entre 1985 y finales de marzo de 2012. Muestra una visión general de las tendencias en cuanto a los tipos y el número de reglas y sus principales características, como la base legal, la cobertura, las cláusulas de escape o y las disposiciones sobre ajustes cíclicos. Estos datos también abarcan otras características complementarias, como los órganos de monitoreo independientes y las leyes de responsabilidad fiscal, y descripciones detalladas de las reglas establecidas por cada país. Estos datos son accesibles a través de un instrumento de fácil visualización —que permite efectuar comparaciones entre países— y en archivos Excel y Stata que facilitan la labor de los investigadores. El conjunto de datos, que se actualizará anualmente, y el estudio pueden consultarse en: www.imf.org/external/datamapper/FiscalRules/map/map.htm

Preparado por Nina Budina del Departamento de Europa del FMI y Andrea Schaechter del Departamento de Finanzas Públicas del FMI.

PROGRAMA DE SEMINARIOS



2012 TOKYO
ANNUAL MEETINGS

INTERNATIONAL MONETARY FUND
WORLD BANK GROUP

DESAFÍOS MUNDIALES SOLUCIONES MUNDIALES

10-13 DE OCTUBRE, TOKIO, JAPÓN

El Programa de Seminarios de 2012 reúne a líderes del mundo de las finanzas, autoridades y pensadores destacados para analizar los desafíos económicos y de desarrollo que enfrenta el mundo de hoy, y se concentra en la economía mundial, el empleo y la competitividad, la zona del euro, el crecimiento en Asia, la salud mundial, temas relacionados con los países de bajo ingreso, el crecimiento inclusivo y sostenible, y el riesgo de la deuda soberana.

ENTRE LOS PANELISTAS SE INCLUYEN Nisha Agrawal, Jun Azumi, Sharan Burrow, Gunilla Carlsson, Miguel Castilla, Margaret Chan, Paul Collier, Kwabena Duffuor, Kōichirō Gemba, Yoshihiro Inoue, Ellen Johnson Sirleaf, Chanda Kochhar, Christine Lagarde, Daokui Li, David Lipton, Christian Noyer, Peter Orszag, Li Qi, Nemat Shafik, Naoyuki Shinohara, Masaaki Shirakawa, Clare Short, Admassu Tadesse, Akihiko Tanaka, Gao Xiqing, Janet Yellen, Min Zhu.

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

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



MFISA2012003

