



FINANZAS y DESARROLLO

Junio de 2013 US\$8,00

Las mujeres en el trabajo

Christine Lagarde nos anima

Semblanza de Carmen Reinhart

Un símbolo canadiense en acecho

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

Jeffrey Hayden

JEFE DE REDACCIÓN

Marina Primorac

REDACTORES PRINCIPALES

Jacqueline Deslauriers James L. Rowe, Jr.
Hyun-Sung Khang Simon Willson
Natalie Ramírez-Djumená

REDACTOR DIGITAL

Glenn Gottselig

ASISTENTES EDITORIALES

Khaled Abdel-Kader Lika Gueye
Maureen Burke

ESPECIALISTA EN PUBLICACIONES IMPRESAS Y DIGITALES

Lijun Li

JEFE DE RELACIONES CON REDES SOCIALES

Sara Haddad

AYUDANTE DE REDACCIÓN PRINCIPAL

Niccole Braynen-Kimani

AYUDANTE DE REDACCIÓN

Jeamine Yoo

DIRECTORA DE ARTES GRÁFICAS

Luisa Menjívar

DISEÑADORES GRÁFICOS

Seemeen Hashem Kenneth Nakagawa
Michelle Martin

ASESORES DE LA REDACCIÓN

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

EDICIÓN EN ESPAÑOL

Servicios Lingüísticos del FMI

COORDINADA POR:

Adriana Russo
Virginia Masoller

© 2013 Fondo Monetario Internacional. Reservados todos los derechos. Si desea reproducir cualquier contenido de este número de *F&D*, sírvase enviar en línea una solicitud de permiso, que puede encontrar en www.imf.org/external/terms.htm o envíe su solicitud por correo electrónico a copyright@imf.org. Las solicitudes de autorización para reproducir artículos con fines comerciales también pueden tramitarse en línea a través del Copyright Clearance Center (www.copyright.com) a un cargo nominal.

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

Suscripciones, cambios de domicilio y consultas sobre publicidad

IMF Publication Services
Finance & Development
PO Box 92780
Washington, DC, 20090, EE.UU.
Tel: (202) 623-7430 Fax: (202) 623-7201
Correo electrónico: publications@imf.org

Postmaster: send changes of address to Finance & Development, International Monetary Fund, PO Box 92780, Washington, DC, 20090, USA. Periodicals postage is paid at Washington, DC, and at additional mailing offices. The English edition is printed at Dartmouth Printing Company, Hanover, NH.



FINANZAS & DESARROLLO PUBLICACIÓN TRIMESTRAL DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL
Junio de 2013 • Volumen 50 • Número 2

ARTÍCULOS DE FONDO

EL MUNDO DE LA MUJER

8

Las mujeres en el trabajo

La menor disparidad de género no se traduce en la igualdad de oportunidades

Janet G. Stotsky

10

Distintas formas de pensar

Las opiniones de los economistas estadounidenses varían según el género, lo que puede tener implicaciones en la formulación de políticas nacionales

Ann Mari May

12

Mujeres al mando

Un experimento de política en India sugiere que la participación de las mujeres en puestos de liderazgo puede cambiar drásticamente la actitud de la opinión pública

Rohini Pande y Petia Topalova

16

¿A punto de florecer?

La mujer africana debe trabajar en actividades más rentables para alcanzar el empoderamiento económico

Mark Blackden y Mary Hallward-Driemeier

20

Vincularse en Wall Street

¿Se usan diferentes criterios para evaluar a analistas hombres y mujeres?

Lily Fang

22

Atreverse a ser diferente

Que haya más mujeres en el trabajo es una buena noticia para la economía mundial

Christine Lagarde

24

Los secretos de su éxito

Cinco mujeres líderes narran cómo se abrieron camino

Niccole Braynen-Kimani, Glenn Gottselig, Lika Gueye, Yusun Lee, Maureen Burke

28

Bajo la lupa: Igualdad de trato

Cerrando la brecha de género se estimularía el crecimiento económico en los países de la OCDE

Natalie Ramírez-Djumená

TAMBIÉN EN ESTE NÚMERO

30

La ola que se viene

Los inversionistas privados de economías de mercados emergentes vuelcan cada vez más fondos en activos externos

G. Andrew Karolyi, David T. Ng y Eswar S. Prasad

34

El fin de la mano de obra barata

La población activa de China está disminuyendo, con importantes implicaciones para el país y el resto del mundo

Mitali Das y Papa N'Diaye

38

Los bancos en la máquina de cardio

Las pruebas de esfuerzo evalúan la fortaleza de los bancos simulando su desempeño en condiciones económicas extremas

Hiroko Oura y Liliana Schumacher



Suscríbase dirigiéndose a www.imfbookstore.org/f&d

44 Prudencia o despilfarro
Una nueva base de datos permite observar dos siglos de historia de gestión de la deuda
Paolo Mauro, Rafael Romeu, Ariel Binder y Asad Zaman

48 Oro líquido
Lo que un atraco de US\$18 millones en sirope de arce revela sobre la gestión de la oferta
Jacqueline Deslauriers

52 Primer préstamo
Cada vez más países de África subsahariana están obteniendo préstamos de los mercados internacionales de capital
Amadou N.R. Sy

DEPARTAMENTOS

2 Notas breves

4 Gente del mundo de la economía
Resolviendo los enigmas de la historia
James L. Rowe Jr. traza una semblanza de Carmen M. Reinhart

42 Vuelta a lo esencial
¿Qué es la banca en la sombra?
Muchas instituciones financieras que actúan como bancos no son supervisadas como bancos
Laura E. Kodres

55 Críticas de libros
Tower of Basel: The Shadowy History of the Secret Bank That Runs the World, Adam LeBor
Story of My People, Edoardo Nesi
Why Growth Matters: How Economic Growth in India Reduced Poverty and the Lessons for Other Developing Countries, Jagdish Bhagwati y Arvind Panagariya

Ilustraciones: Pág. 10, Michelle Martin/FMI; pág. 28, Seemeen Hashem/FMI; pág. 29, Seemeen Hashem/FMI; pág. 30, Randy Lyhus/FMI; pág. 38, Seemeen Hashem/FMI; pág. 44, Randy Lyhus/FMI.

Fotografías: Tapa, Zhang Jiang Tao/Redlink/Corbis; pág. 2, TPG/Top Photo/Corbis, iStockphoto.com; pág. 3, Keith Levit/Design Pics/Corbis; pág. 4, Stephen Jaffe/FMI; págs. 8-9, Image Source/Corbis, Sanjit Das/Panos, Jetta Productions/Blend Images/Corbis, Steve Hix/Somos Images/Corbis, Michael Prince/Corbis, Sollina Images/Blend Images/Corbis, JLP/Jose L. Pelaez/Corbis, Doug Berry/Blend Images/Corbis; pág. 12, AP Photo/Mukhtar Khan; pág. 16, Antony Njuguna/Reuters/Corbis; pág. 20, Tetra Images/Newscom; pág. 22, Stephen Jaffe/FMI; pág. 24, Petrobas; pág. 25, Oxfam GB, Helen Jones Photography; pág. 26, Seihon Cho; pág. 27, Xerox Corporation; pág. 34, Imaginechina/Corbis; pág. 48, iStockphoto.com; pág. 49, Evans Caglage/Dallas Morning News/Corbis; pág. 50, Francis Vachon Photography, Philippe Renault/Hemis/Corbis; pág. 52, Roger de la Harpe/Corbis; págs. 55-57, Michael Spilotro/FMI.

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

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

El ejemplo de una madre

NAZARETH College fue mi segundo hogar. De niño pasé infinidad de tardes en esta pequeña universidad de Humanidades en Rochester, Nueva York, donde mi madre era la directora de la oficina de estudios de posgrado y educación para adultos.

La mayoría de sus alumnos trabajaban de día e iban a clase de noche, y por eso mi madre trabajaba hasta tarde y hacía malabarismos: a la oficina en la mañana a administrar personal, a casa a las tres de la tarde a preparar la cena para la familia, y de vuelta a la oficina a eso de las cinco, conmigo a cuestras, hasta que terminaran las clases. Después a dormir, y al día siguiente a repetir lo mismo. Ese fue el trajín de mi infancia.

Recordé mucho esa época al preparar este número de *F&D* con su especial sobre la mujer en el trabajo; pensé en el ejemplo de mi madre y en las muchas mujeres que han tenido experiencias similares, y las muchas que no.

El tema trascendental de este número quizá sea ese: la diversidad de la experiencia laboral de la mujer en todo el mundo.

A escala mundial, la participación femenina en la fuerza laboral ha crecido mucho en un tiempo relativamente corto. La mujer ahora interviene en todos los ámbitos y todas las profesiones, y es una fuerza motora en muchas economías.

Sin embargo, en *Hablando claro* la Directora Gerente del FMI, Christine Lagarde, señala que en el último decenio la participación laboral de la mujer se ha estancado, y que en muchos aspectos la mujer está a la zaga del hombre, sobre todo en el mundo en desarrollo. Y en algunos lugares, la participación laboral es irrelevante para la mujer frente a prioridades como seguridad, salud y educación.

Comenzamos con un vistazo general por parte de la economista del FMI Janet Stotsky, quien en un estudio pionero de 2006 sobre cuestiones de género y política macroeconómica concluye que una mayor igualdad de género puede promover el crecimiento.

Este complejo tema después se analiza en cuatro artículos desde varias perspectivas: las percepciones del hombre y la mujer como analistas en Wall Street, hasta la práctica en India de reservar para las mujeres un tercio de los puestos en los consejos de aldeas y el creciente número de empresarias en África. Para cerrar el tema examinamos cómo la mayor participación de la mujer en el campo de la Economía empieza a alterar el enfoque de diversas cuestiones de política.

En la revista se abordan otros temas: la evolución del mercado laboral chino, la fuga de capital privado de las economías emergentes, las pruebas de tensión de los bancos y el surgimiento de prestatarios del mercado internacional de capitales en África subsahariana. Además presentamos una semblanza de la economista Carmen Reinhart, cuyo estudio de 2010 con Kenneth Rogoff sobre deuda y crecimiento la ha puesto ahora en el ojo de un huracán mediático.

En resumen, este número es muy variado. Es un acto de malabarismo con el que seguramente se identificarán mi madre y muchas otras mujeres.

Jeffrey Hayden
Director Editorial



Un proyecto de construcción en Jiangsu, China.

Mundo material

La región de Asia y el Pacífico ha superado al resto del mundo en el consumo de materiales y continuará dominando los flujos mundiales de materiales, según un informe que dio a conocer en abril el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente.

El informe, titulado *Recent Trends in Material Flows and Resource Productivity in Asia and the Pacific*, explica que la tasa actual de explotación de la base de recursos de la región ya no basta para sustentar el rápido crecimiento de las economías locales ni la evolución de su estilo de vida. Entre 1970 y 2008, el consumo de minerales de construcción aumentó 13,4 veces; de minerales metalíferos e industriales, 8,6 veces; de combustibles fósiles, 5,4 veces, y de biomasa, 2,7 veces.

El informe subraya que el consumo de materiales por dólar de PIB —que hoy es el triple del registrado en el resto del mundo— constituye una inquietud más grave, ya que redoblará la presión medioambiental y superará el rápido crecimiento de la región.

Más que el crecimiento demográfico, la creciente prosperidad es el principal determinante de las presiones medioambientales que genera la extracción de recursos en la región, puntualiza el informe.

La guerra contra el hambre

Cabe a los gobiernos la principal responsabilidad de garantizar a la ciudadanía la seguridad alimentaria, y es crucial actuar en este ámbito, declaró el Director General de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura en una reunión de alto nivel celebrada en abril.

“Los Objetivos de Desarrollo del Milenio nos han hecho avanzar. Pero con 870 millones de personas que aún sufren de hambre, la guerra contra la inseguridad alimentaria está lejos de haber acabado”, manifestó José Graziano da Silva en la reunión, cuya finalidad era debatir la visión de las Naciones Unidas sobre una estrategia contra el hambre mundial una vez que caduquen los Objetivos de Desarrollo del Milenio en 2015.

“La única respuesta eficaz a la inseguridad alimentaria es el compromiso político a nivel nacional”, aseveró, acotando que la actitud del mundo hacia el hambre ha cambiado profundamente.

Pero pese a la responsabilidad principal de los gobiernos nacionales, la economía globalizada de hoy significa que ningún país actúa solo.



“Las medidas adoptadas por un país o una empresa pueden afectar a la seguridad alimentaria de otros”, en tanto que los conflictos pueden causar inestabilidad en países y regiones vecinos, señaló.

Las políticas públicas también deben crear oportunidades para los sectores más desfavorecidos, incluidos los productores a pequeña escala y de subsistencia, las mujeres, los jóvenes y las poblaciones indígenas, recalcó.

Financiamiento del crecimiento

Un nuevo libro publicado por el Banco Africano de Desarrollo explora de qué manera las técnicas de financiamiento estructurado pueden movilizar capitales internos africanos para respaldar proyectos de infraestructura económica y crecimiento económico.

Structured Finance: Conditions for Infrastructure Project Bonds in African Markets fue lanzado oficialmente por Charles Boamah, Vicepresidente de Finanzas del Banco Africano de Desarrollo.

“La solidez de los mercados nacionales de capital es crítica para el desarrollo de los países africanos”, señala Boamah. Por ese motivo, el Banco Africano de Desarrollo ha emprendido varias iniciativas durante los últimos años para ayudar a movilizar la capacidad de los mercados locales de capital, permitiéndole a África explotar más financiamiento a largo plazo para el desarrollo de la infraestructura.

“Este informe llega en un muy buen momento, dada la urgencia de ampliar significativamente el financiamiento para solucionar el déficit de infraestructura de África, que es profundo y creciente”, afirmó Boamah.

Los países africanos vienen creciendo a tasas de más del 5%, y 7 de los 10 países de más rápido crecimiento del mundo están ubicados en África. Esto ha dado lugar a una clase media cada vez mayor y a un sector financiero más amplio.

El informe contiene ejemplos de otros mercados emergentes como Brasil, Chile, Malasia y Perú, que emplearon bonos para catalizar el interés de los inversionistas en proyectos de infraestructura. Esos ejemplos pueden servir de modelo a los países africanos para el desarrollo de sus mercados.

Calendario 2013

17-18 de junio, Fermanagh, Reino Unido

Cumbre del Grupo de los Ocho

5-6 de septiembre, San Petersburgo, Rusia

Cumbre del Grupo de los Veinte

25-27 de septiembre, Sopot, Polonia

Foro Europeo de Nuevas Ideas

11-13 de octubre, Washington, D.C.

Reuniones Anuales del Banco Mundial y del FMI

18-19 de octubre, Ciudad de Panamá, Panamá

Cumbre Iberoamericana

7-8 de noviembre, Washington, D.C.

Decimocuarta Conferencia Anual Jacques Polak de Investigación

13-14 de noviembre, Ámsterdam, Países Bajos

Cumbre Mundial de Pensiones

Flujo constante de fondos

Las remesas a América Latina y el Caribe registraron un leve aumento en 2012 respecto del año anterior, según el último informe sobre el tema preparado por el Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN), miembro del Grupo del Banco Interamericano de Desarrollo.

El informe, titulado “Remittances to Latin America and the Caribbean in 2012: Differing Behavior among Sub-regions”, señala que la región recibió un total de US\$61.300 millones en remesas el año pasado, lo cual representa un aumento de US\$300 millones (0,6%) respecto de 2011. Tras un máximo histórico de casi US\$65.000 millones en 2008 y una caída del 15% debido a la crisis financiera de 2009, las transferencias de fondos a la región se han estabilizado, sugiere el informe.

“Los últimos datos muestran que los emigrantes continúan proporcionando un apoyo financiero crítico a millones de hogares de la región entera”, según la Gerente General del FOMIN, Nancy Lee. “El impacto de las remesas en el desarrollo puede ser mucho mayor si las familias tienen la opción de ahorrar parte de estos flujos, en lugar de convertirlos de inmediato en efectivo”.

Las remesas siguen representando una importante fuente de afluencias externas en muchos países de la región y constituyen



Niños en una escuela de Ciudad de Guatemala: Las remesas contribuyen a respaldar la educación en Guatemala.

más del 10% del producto interno bruto de varios países, como El Salvador, Guatemala, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica y Nicaragua. Estos flujos también representan una importante fuente de ingreso para los millones de familias de la región, que utilizan las transferencias para sus necesidades básicas y para invertir en educación, salud, vivienda y pequeñas empresas.



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 2014–2015 program begins in July of 2014. Applications are due by January 5, 2014.

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



Resolviendo los enigmas de la historia

James L. Rowe Jr. traza una semblanza de Carmen M. Reinhart, quien pone el foco en los hechos y la historia

SI MIAMI Dade College hubiera ofrecido un programa concentrado en diseño de moda, quizá Carmen Reinhart nunca habría sido economista.

Reinhart —la mujer economista más citada del mundo y coautora de uno de los libros de economía más importantes de la última década— estudió en cambio comercialización de la moda.

“Me gusta mucho el arte, me gusta dibujar, y como creía no haber asistido a la escuela correcta para ser diseñadora de modas, traté de ver si me gustaba estudiar su aspecto comercial”.

No le gustó.

“La comercialización de la moda trata más bien sobre cómo convertirse en comprador. Tiene poco que ver con el diseño, con lo artístico”. Estaba convencida de haber hecho una mala elección.

Pero el plan de estudios exigía tomar un curso sobre los principios de la economía. Su instructor, “un viejo loco marxista”, acompañaba el libro de texto habitual con la crítica de Douglas F. Dowd al capitalismo estadounidense, *The Twisted Dream*. Le pareció fascinante. Según ella narra, no tomó la decisión de estudiar para ser economista, sino que resolvió tomar más cursos de economía para ver si le gustaba. Y así fue.

Ese fue el comienzo de la ascendente carrera de Reinhart como profesional de la economía, que incluyó su paso por Wall Street, el Fondo Monetario Internacional y el mundo académico, incluidos la Universidad de Maryland y su lugar actual, la Escuela Kennedy en la Universidad de Harvard, donde es profesora de la cátedra Minos A. Zombanakis de Sistema Financiero Internacional.

Fue durante sus cuatro años en el hoy desaparecido banco Bear Stearns cuando comenzó a interesarse en los temas que han dominado su labor de investigación: las crisis bancarias y financieras y sus efectos en cadena (contagio); los flujos de capital; los indicadores de ciclos económicos mundiales, y la deuda (soberana y privada). México dejó de pagar su enorme deuda externa solo seis meses después de que Reinhart ingresara a Bear Stearns en 1982. “Estar en los mercados financieros y ver los efectos de contagio, el impacto en los bancos y la volatilidad, fue una verdadera experiencia de aprendizaje, que tuvo un impacto duradero en mis temas de interés”.

Reinhart ha recorrido un camino no muy transitado por los economistas. En una profesión dominada por teóricos y constructores de modelos, ella puso su marca buscando, extrayendo y organizando datos.

Pero recientemente se convirtió en el eje de una tormenta al cuestionarse cómo ella y Kenneth S. Rogoff, coautor del estudio, manejaron los datos en un documento en el que se argumentaba que cuando la relación entre deuda pública y PIB excede 90%, comienza a frenar el crecimiento económico a largo plazo. Esa observación había sido objeto de debate desde que se difundió el estudio a comienzos de 2010. Pero luego de que en abril pasado varios economistas de la Universidad de Massachusetts dijeran que habían encontrado en el documento errores metodológicos y de cálculo y omisiones “selectivas” de datos, la disputa académica pasó a ser una controversia pública.

Reinhart y Rogoff reconocieron un error de cálculo pero afirmaron que no afectaba sus resultados generales. Dijeron que las demás críticas estaban equivocadas y que sus conclusiones son sólidas.

Contra la corriente

Reinhart tiene antecedentes de haber desafiado la sabiduría convencional. Su primer estudio en alcanzar notoriedad —realizado en 1993 con sus colegas del FMI Guillermo Calvo y Leonardo Leiderman— cuestionaba la creencia imperante en el FMI y en otros ámbitos de que el capital fluía hacia los países de América Latina debido a sus acertadas políticas económicas. Los autores postulaban, en cambio, que factores externos desencadenaron el flujo de inversiones, que podría interrumpirse en el acto si las condiciones variaban. Según afirma Reinhart, si se hubiera observado lo que ocurría en Asia, se habrían constatado los mismos problemas. El trío estaba en lo cierto: las condiciones externas cambiaron, y comenzando con México en 1994, las economías de mercados emergentes —incluidas las de Asia en 1997, Rusia en 1998 y Argentina en 2001— experimentaron una frenada brusca de los flujos de capital.

Varios años más tarde, Reinhart y su colega economista Graciela Kaminsky cuestionaron la creencia común de que las crisis se propagan de un país a otro principalmente a través de los vínculos comerciales, sosteniendo que ese contagio tenía en cambio su origen en los entonces poco estudiados canales financieros.

Según dice Calvo, actualmente en la Universidad de Columbia y uno de los más destacados teóricos de la profesión, “Carmen no se ajusta al molde del economista académico típico, que pasa gran parte de su tiempo explorando inútiles extensiones del paradigma dominante. Ella es original, actúa impulsada —ante todo— por fuertes intuiciones, que luego pone a prueba yendo desde una exhaustiva búsqueda de evidencia disponible a la aplicación de técnicas econométricas de avanzada”.

Reinhart dijo que nunca tomó una decisión calculada de enfatizar lo empírico sobre lo teórico. Es simplemente su manera de ser. “En última instancia, se trata de resolver enigmas, de resolver misterios. Y la forma en que lo hago es hurgando en los datos y buscando regularidades empíricas, patrones recurrentes. . . . Como cuando Sherlock Holmes dice, ‘La partida ha comenzado’”.

Fue esa capacidad de desentrañar y organizar datos económicos lo que les permitió a Reinhart y a Rogoff en su “best-seller” de 2009 *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (“Esta vez es distinto: Ocho siglos de necedad financiera”) ofrecer un amplio panorama de cientos de crisis económicas —de deuda, bancarias, cambiarias y de inflación— en 66 países desde la Edad Media hasta la actualidad. El libro —que al igual que el resto de las dos décadas de prolífica investigación realizada por Reinhart no ha quedado atrapado en la controversia acerca del estudio de 2010— muestra que las crisis económicas graves son devastadoras pero no suceden con demasiada frecuencia, por eso, tal como lo expresó el año pasado el economista Alan Taylor en *Journal of Economic Literature*, “la experiencia reciente puede resultar una guía desleal para los estudiosos y los estadistas”; esta es la razón por la cual los signos de advertencia de una crisis financiera mundial de cinco años fueron mayormente ignorados.

El libro de Reinhart y Rogoff —la mitad de cuyo contenido son datos, muchos de ellos reunidos en concienzudas búsquedas de

fuentes poco conocidas— reveló las vastas similitudes registradas a través de los siglos en la forma en que se originaron y desarrollaron las crisis. Debido a la indiferencia, ignorancia o desprecio por la historicidad, los economistas y las autoridades encuentran explicaciones para hacer caso omiso, una y otra vez, de los presagios que auguran tiempos difíciles. Reinhart y Rogoff lo definieron como el síndrome de “esta vez es diferente”, que “tiene su origen en la firme creencia de que las crisis financieras son cosas que les suceden a otras personas en otros países en otros tiempos; las crisis no nos suceden a nosotros, aquí y ahora. Estamos haciendo mejor las cosas, somos más inteligentes, hemos aprendido de los errores pasados”.

Cuidado con la deuda

Reinhart sostiene que las autoridades deben “tener cuidado con los ciclos de deuda, los ciclos de endeudamiento, los fuertes aumentos del crédito, los fuertes aumentos de la deuda: la deuda privada se convierte en deuda pública. Una vez que se entra en una crisis bancaria de envergadura, no se sale de ella rápidamente. . . . Cuando se está inmerso en un sobreendeudamiento —público, privado o una combinación de ambos— rara vez se sale de él sin encarar cierto grado de reestructuración”. Y esta afirmación es válida no solo para los mercados emergentes sino también para las economías avanzadas.

Su investigación llegaba a su culminación cuando el mercado hipotecario de Estados Unidos se desplomó en 2007, el acto inicial de la crisis financiera mundial que rivaliza con la Gran Depresión de los años treinta. En un documento que presentaron ante la reunión anual de la Asociación Económica de Estados Unidos (AEA) en enero de 2008, Reinhart y Rogoff demostraron que los indicadores económicos comunes para Estados Unidos —inflación de precios de los activos, endeudamiento creciente, grandes déficits en cuenta corriente, desaceleración del crecimiento económico— reflejaban un país en vías de sufrir una grave crisis financiera.

“Algunos desecharon la idea de que una crisis como esa podría ocurrir en Estados Unidos”, afirmó, aunque el documento titulado “Is the U.S. Subprime Crisis That Different?” (“¿Es tan diferente la crisis financiera *subprime* de Estados Unidos?”) despertó la atención de otros. Tras la presentación, ella y Rogoff pensaron que si tal crisis no ocurría ellos podrían quedar en ridículo. “Pero, como usted sabe, sí ocurrió”.

Un año más tarde —no mucho después de la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers, la confiscación de los mercados monetarios y la propagación mundial de la crisis financiera— los autores aparecieron en la reunión de enero de 2009 de la AEA con otra inquietante prognosis basada en el vasto historial que habían recogido. En su estudio, “Aftermath of Financial Crises” (“Las secuelas de las crisis financieras”) planteaban dos argumentos que en ese momento inspiraban escepticismo pero que más tarde demostraron ser correctos. El primero era que las recesiones que comienzan en tales crisis “son muy prolongadas y severas”. El otro era que habría un masivo aumento de la deuda pública: su análisis mostraba que la deuda se había casi duplicado, después del ajuste por inflación, en los tres años siguientes a cada gran crisis nacional desde la Segunda Guerra Mundial.

Reinhart señaló que muchos economistas y funcionarios los habían tildado de alarmistas por predecir que la deuda crecería tanto, pero que, de hecho, en algunos países los aumentos han sido mucho mayores.

Fue el trabajo que presentaron en la reunión de enero de 2010 de la AEA el que resultó más controversial. Muchos economistas habían sido escépticos acerca del punto de inflexión de 90%, especialmente para países como Estados Unidos que se endeudaban en su propia moneda. Los críticos también tenían dudas acerca de si la deuda causaba la desaceleración del crecimiento o viceversa. En todo caso, el documento pasó a ser parte del intenso debate político sobre la disyuntiva entre austeridad y estímulo —aunque en él no se tomaba posición sobre ninguna de las dos opciones— y fue citado por políticos y otros partidarios de reducir el déficit público.

Los economistas de la Universidad de Massachusetts alegaron que el estudio, “Growth in a Time of Debt” (“Crecimiento en tiempos de endeudamiento”), tenía defectos analíticos, excluía de manera selectiva datos disponibles y utilizaba técnicas no convencionales para ponderar estadísticas. Eso provocó severas críticas por parte de quienes respaldaban las medidas de estímulo durante ese período de lento crecimiento económico, entre ellos expertos económicos, incluso algunos conductores de programas nocturnos de entrevistas.

Reinhart y Rogoff reconocieron en varias declaraciones que cometieron un error de planilla de cálculo, pero afirmaron que no afectaba la mayor parte de sus cálculos ni su conclusión central: que los altos niveles de deuda se convierten en un freno al crecimiento. También dijeron que no habían usado técnicas de ponderación estadística no convencionales y se irritaron ante la insinuación de que habían omitido datos para reforzar sus argumentos. Los datos faltantes, afirmaron, no estaban disponibles o plenamente verificados cuando ellos presentaron la primera versión del estudio, pero habían sido agregados a la base de datos en su página web y a posteriores presentaciones del documento (incluido un artículo publicado en la revista *Journal of Economic Perspectives* de la AEA en 2012, en el que se rastrea la relación entre deuda y crecimiento durante 200 años). Sus conclusiones siguieron siendo las mismas.

Huída de Cuba

Reinhart describió la primera etapa de su vida como la “típica historia de un inmigrante a Estados Unidos”. Carmen Castellanos —su nombre de nacimiento— y sus padres huyeron de Cuba en 1966 para escapar de lo que percibían como una situación cada vez más peligrosa. Al principio, su familia de clase media no había sentido ninguna amenaza directa de la revolución de 1959 encabezada por Fidel Castro, que depuso al dictador Fulgencio Batista.

Pero a medida que pasaba el tiempo “lo que en sus inicios fue un proceso bastante caótico se volvió más organizado y estaba claro que con esa mayor organización vino la represión”.

Su hermano, 11 años mayor, “se metió en problemas por decir algo que fue considerado antirrevolucionario” y se fue un año antes que el resto de la familia. Finalmente se estableció en Pasadena, California, donde Carmen y sus padres se reunieron con él.

Fue una dura iniciación a un nuevo país, el paso de una vida de clase media a otra decididamente de clase obrera. Su padre, contador de una empresa cervecera en Cuba, canjeó una visera por un martillo y se hizo carpintero. Su madre, que nunca había trabajado fuera del hogar, se hizo costurera, “trabajando en cortinaje, no en prendas de vestir, sino en cortinaje. Hasta el día de hoy siento una fascinación por las cortinas. No puedo caminar por un cuarto sin dejar de notarlas”, dijo Reinhart.

El cambio fue particularmente difícil para la niña de 10 años. No habían pasado 60 días desde su arribo cuando Reinhart contrajo fiebre reumática: “Todo mi lado izquierdo estaba paralizado Soy zurda, de modo que no es trivial decir que mi lado izquierdo estaba paralizado. Y me tomó algún tiempo superarlo. Perdí un año de escuela, y entre el trauma de todo ello y el hecho de que mi inglés era virtualmente inexistente, no fue exactamente una transición fluida”.

Pero Reinhart se adaptó, hizo amigos, aprendió inglés y comenzó a desempeñarse “realmente bien en la escuela”, solo para quedar nuevamente desarraigada cuatro años más tarde cuando la familia se mudó desde Pasadena al sur de Florida para estar más cerca de parientes recientemente emigrados de Cuba. La reubicación hizo posible la experiencia de Miami Dade, que desplazó su interés por la moda hacia las finanzas y la economía.

Reinhart pasó luego a la Universidad Internacional de Florida, donde conoció a Peter Montiel, un instructor que estaba terminando su doctorado en el Instituto Tecnológico de Massachusetts. Montiel, hoy profesor de economía en el Williams College, la orientó en sus estudios. “Comprendí que realmente quería continuar en la escuela de posgrado”, dijo Reinhart.

Montiel, también cubano, contó que él regresó a Miami para enseñar a los estudiantes cubanos que, por motivos culturales y familiares, generalmente no dejaban el hogar para estudiar. La Universidad Internacional de Florida era una universidad pública llena de esos estudiantes brillantes, que podrían haber estudiado en cualquier otro lugar. Y de ellos, dijo, Reinhart era la “estrella”. Montiel recordó que ella era “intelectualmente curiosa y tenía una gran capacidad para el esfuerzo. Hacía todo lo que fuera necesario para aprender”.

Reinhart se graduó en 1978 y partió hacia la Universidad de Columbia, decisión en la que incidió tanto la preocupación de su madre por el hecho de que su hija soltera dejara el hogar como el prestigioso cuerpo de profesores que enseñaba en Columbia. “Fui criada casi al estilo de la España del siglo XV”, observó. En Nueva York había primos “que podían vigilarme”.

En Columbia conoció a su marido, Vincent R. Reinhart, que ha ocupado cargos del más alto nivel en la Reserva Federal y es hoy economista en jefe del gigante de servicios financieros Morgan Stanley. A través de los años, ambos han escrito diversos estudios en colaboración.

En 1982, después de recibir dos títulos de magíster en economía y completar los exámenes requeridos para un doctorado, Reinhart abandonó el mundo académico para trabajar como economista en Bear Stearns, un banco de inversión mediano que un cuarto de siglo después fue una de las primeras víctimas de la crisis financiera mundial. Reinhart acababa de casarse y quería ganar un ingreso decente, además de tener una fascinación de larga data por los mercados financieros. En el lapso de tres años, pasó a ser economista en jefe.

Pero ya en 1986 se sentía frustrada, y comprendió que la vida como economista de banca de inversión no era para ella. “Lo que realmente me gustaba era tomar en mis manos una idea —lo que en nuestra jerga llamaríamos un tema de investigación— y luego tratar de hacer algo con ello”. Pero en Wall Street, “realmente no se tiene tiempo para profundizar porque había que pasar al tema del día siguiente y al del día siguiente y así sucesivamente”. De modo

que regresó a Columbia y rápidamente terminó su tesis doctoral bajo la guía del Premio Nobel Robert Mundell.

Luego pasó al FMI. Había llegado a Bear Stearns justo antes de que estallara la crisis de la deuda soberana en América Latina, y el papel del FMI en el intento de resolver una crisis que duró años la fascinaba. “Quería probar cómo era trabajar en política económica”. Fue el primero de dos períodos en la institución financiera internacional, donde comenzó como economista en el Departamento de Estudios.

Escribió varios estudios importantes, como el controversial análisis del flujo de fondos de América Latina que realizó con Calvo y Leiderman en 1993. Si se lo juzga en función de las citas (según el cómputo de Google Scholar), el estudio que más impacto ha tenido en la profesión fue uno redactado por primera vez en 1995 con Kaminsky y publicado en *American Economic Review* en 1999 —“The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Crises” (“Las crisis gemelas: Las causas de los problemas bancarios y de balanza de pagos”)— donde se observa que los problemas del sector bancario de un país típicamente tenían lugar antes de una crisis cambiaria, que entonces agravaba la crisis bancaria. Y ambas surgían después de un prolongado auge económico “alimentado por el crédito y las entradas de capital y acompañado de una moneda sobrevalorada”. El primer borrador fue hecho justo después de la caída de México en 1994. Cuando se publicó el estudio, varios países asiáticos sufrían graves crisis financieras. En dicho estudio básicamente se exponía “por qué un problema del sector bancario como el que tenía Tailandia [en 1997] socavaría el tipo de cambio, y una crisis bancaria se transformaría en un crack cambiario”.

“Twin Crises” también exploraba los antecedentes de un crack, es decir los indicadores cuyo comportamiento podría predecir una crisis, que ella y Rogoff estudiarían más exhaustivamente en *This Time Is Different*. Y también despertó el interés de Kaminsky y de Reinhart en el efecto de contagio. La mayoría de los investigadores creían entonces que las crisis se propagaban de un país a otro a través de los vínculos comerciales. Pero en su trabajo “On Crises, Contagion, and Confusion” (“Crisis, contagio y confusión”), “Graciela y yo consideramos que en ese proceso lo importante son los vínculos financieros, y el problema de los prestamistas bancarios comunes”. Reinhart manifestó haber visto una repetición del inicio de la crisis de la deuda latinoamericana de 1982, cuando los bancos (en su mayoría de Estados Unidos) cortaron el crédito no solo a México sino a todos los prestatarios de América Latina. “Era la misma historia repitiéndose en Asia”, tras la caída de Tailandia, excepto que los bancos eran japoneses. “Comienzan reequilibrando su riesgo de cartera, y terminan retirándose de Corea, de Indonesia”.

En 1996 Reinhart dejó el FMI y comenzó a trabajar junto con Calvo, en ese entonces en la Universidad de Maryland, donde permaneció hasta 2010, cuando en rápida sucesión pasó al Instituto Peterson de Economía Internacional y luego a Harvard.

Regresó al FMI en 2001, tentada por Rogoff para desempeñarse como su adjunta poco después de que él fuera nombrado Economista Jefe y Director del Departamento de Estudios. Y fue en el FMI donde los dos concibieron la idea para *This Time Is Different*. La tesis tuvo un largo período de gestación, que se remontaba al estudio realizado en 1993 con Calvo y Leiderman, cuando Reinhart confrontó por primera vez el síndrome “esta vez es diferente”. Los tres economistas planteaban que los flujos de capital no eran un fenómeno nuevo, que

obedecían a factores externos y que podrían revertirse rápidamente. La resistencia con que se encontrarían era que “esta vez es diferente, que es como a fines de los años setenta”. Ocurrió lo mismo en Asia varios años después, cuando muchos se burlaban de la amenaza de los grandes déficits externos y las entradas de capital. La creencia general en Asia era que las crisis financieras “aquí no ocurren; ocurren en América Latina”, dijo Reinhart.

Sus ideas se cristalizaron luego en un estudio que escribieron en 2003 con su colega del FMI Miguel A. Savastano. En “Debt Intolerance” (“La intolerancia a la deuda”), observaron que, aunque se pensaba que los problemas de la deuda y de cesación de pagos eran propios de los mercados emergentes, las economías avanzadas tenían una historia similar “que se remontaba al siglo XV”. Antes de dejar el FMI en 2003, Reinhart y Rogoff decidieron que esta línea de trabajo ameritaba un libro en lugar de un artículo. Pero no fue sino hasta 2006 que comenzaron a trabajar con ahínco para avanzar sobre lo que habían investigado a través de los años.

Reinhart dijo que su labor de investigación apuntaba a tres flancos. Desde la mañana hasta la noche recorría la web buscando referencias y fuentes de datos, incluso encontró un investigador de precios que coleccionaba información antigua de los registros de un monasterio. Buscaba constantemente en AbeBooks, una fuente en línea de libros raros y agotados de Estados Unidos, Gran Bretaña y Canadá. Durante mucho tiempo llegaban a su hogar envíos diarios, y Reinhart se convirtió en habitante permanente de la biblioteca de la Reserva Federal, donde su marido era entonces director de la división de asuntos monetarios. Esa biblioteca era un depósito de numerosas estadísticas económicas poco conocidas.

Usando numerosas fuentes, su marido compiló “milagrosamente” un amplio conjunto de casi todos los datos económicos que había publicado la Liga de las Naciones. Ese fue su regalo del día de San Valentín.

Si encontrar datos era una tarea ardua, también lo fue organizarlos. Narró la aventura de estar a las tres de la madrugada “contando ceros”, analizando países que habían experimentado hiperinflación. “Es una verdadera pesadilla”.

Pero el esfuerzo rindió sus frutos: la publicación de *This Time Is Different*. Los estudios presentados en la AEA en 2008 y 2009 habían suscitado tanto interés que su editorial, Princeton University Press, los presionó para que terminaran la obra. El libro salió a la luz en 2009, pero con un tratamiento exhaustivo solo de las crisis bancarias y de deuda. No tuvieron tiempo suficiente para abordar con igual profundidad las crisis de inflación, los cracks cambiarios y los controles de capital. Un tratamiento más completo de esos temas servirá para otro libro que Reinhart y Rogoff están planeando.

La obra seguramente aportará más evidencias de que la profesión económica dedicó demasiado tiempo a teorizar sobre la base de información demasiado limitada y reciente y que, al desestimar la historia y su acervo de datos, no vio venir la crisis económica más devastadora de los últimos 75 años. ■

James L. Rowe Jr. es redactor principal de Finanzas & Desarrollo.

Referencia:

Taylor, Alan M., 2012, “Global Financial Stability and the Lessons of History: A Review of Carmen M. Reinhart and Kenneth S. Rogoff’s *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*”, *Journal of Economic Literature*, diciembre, págs. 1092–105.



Las mujeres en el trabajo

La menor disparidad de género no se traduce en igualdad de oportunidades

Janet G. Stotsky

UNO de los hechos más espectaculares del siglo XX fue el ingreso de la mujer al mundo económico y de la política, que antes era casi exclusivamente dominio masculino. Aunque las mujeres avanzan en la eliminación de la desigualdad de género, siguen a la zaga de los hombres en el lugar de trabajo y el gobierno. Esta brecha es mundial, pero especialmente pronunciada en las economías en desarrollo. Hasta ahora, los mayores logros están en la educación y la salud, y donde menos se avanzó es en la influencia de la mujer en el ámbito económico y político. Especialistas reconocidos, instituciones prestigiosas, empresas internacionales y una creciente gama de organizaciones no gubernamentales destacan el beneficio de seguir reduciendo la desigualdad de género para que la mujer desarrolle todo su potencial en la actividad económica y la vida cívica.

Hacer el trabajo

Esta edición de *F&D* examina el trabajo de la mujer y varios de sus aspectos: los avances en la equiparación de las oportunidades laborales y las funciones de mando, y los retos que las mujeres aún afrontan para lograr una igualdad genuina.

En el primero de los cuatro artículos principales sobre este tema, “Distintas formas de pensar”, de Ann Mari May, se muestra cómo la creciente proporción de economistas mujeres puede empezar a alterar el enfoque de dicha profesión sobre las políticas. Una encuesta realizada en una muestra aleatoria de hombres y mujeres de la American Economic Association, con doctorados obtenidos en Estados Unidos, comprobó que

mientras todos comparten enfoques básicos sobre métodos y principios, una proporción mayor de mujeres favorecen la intervención gubernamental para igualar la distribución del ingreso en Estados Unidos y para vincular la apertura a las importaciones a los estándares laborales de los exportadores. Según May, estos resultados se condicen con estudios que muestran que las mujeres en general son más partidarias de ayudar a los pobres, los desempleados y las personas con enfermedades.

En “Mujeres al mando”, Rohini Pande y Petia Topalova se centran en la representación de la mujer en la dirigencia política, mucho menor a la de los hombres, y proponen formas de aumentar su voz y sus aspiraciones políticas. Señalan que muchos países, de manera controvertida, han procurado aumentar el número de mujeres al mando mediante cupos de participación en la política. India es un ejemplo de este tipo, donde, a partir de la enmienda de la Constitución en 1993, un tercio de los cargos a todo nivel de gobierno se ha reservado para la mujer. Los autores entrevistaron a una muestra aleatoria de hogares en Bengala Occidental, India, y observaron que en aldeas dirigidas reiteradamente por mujeres, la idea de los votantes sobre la eficacia de la mujer mejoró radicalmente. Gracias al sistema de cupos, las mujeres estaban en mejores condiciones de competir en las elecciones de consejos de aldeas por puestos que, si bien en el pasado habían sido reservados para ellas, eso ya no era así. Esto indica que el cambio de la percepción sobre el potencial femenino para gobernar puede provocar un cambio electoral. Su tercera conclusión fue que la presencia de mujeres al mando aumenta las aspiraciones de los padres para sus hijas, sin reducir



las aspiraciones que anidan con respecto a sus hijos. Las niñas también aumentaron sus aspiraciones y sus probabilidades de estudiar una carrera y de casarse más adelante.

En el artículo “¿A punto de florecer?”, Mark Blackden y Mary Hallward-Driemeier destacan la importancia de la iniciativa empresarial en ofrecer a las mujeres del África subsahariana la posibilidad de crear sus propias empresas, y las barreras que subsisten a su éxito económico. Los autores se basan en dos estudios recientes del Banco Mundial, que indican que las brechas de género en las oportunidades económicas no se deben tanto al hecho de que las mujeres trabajen o no, sino al tipo de actividad que realizan. Las mujeres africanas son más propensas a participar en la fuerza laboral y trabajan en forma más activa en actividades empresariales del sector no agrícola que las mujeres del resto de los países en desarrollo. Pero la proporción que trabaja informalmente en empresas más pequeñas y en sectores tradicionalmente femeninos, actividades que suelen ser menos rentables, es mucho mayor a la de los hombres africanos. Los autores concluyen que, para aumentar las oportunidades económicas de las mujeres, se debe posibilitar su acceso a actividades más rentables.

En “Vincularse en Wall Street”, Lily Fang destaca el avance obstinadamente lento de la participación de la mujer en el mundo empresarial, que atribuye a que las mujeres aprovechan menos sus vínculos sociales. Tras examinar una amplia muestra de datos de Wall Street sobre el desempeño de analistas hombres y mujeres, concluyen que hoy en día, las analistas, en mayor proporción, son graduadas de las universidades más prestigiosas, están igualmente vinculadas por su educación con los altos directivos de las empresas donde trabajan y tienen igual probabilidad de convertirse en primeras figuras de Wall Street. Para las mujeres, la exactitud de sus pronósticos es una medida importante de su desempeño y los vínculos no interesan, mientras que los hombres piensan lo contrario. Fang concluye que si bien las mujeres muestran crecientemente su dominio de las destrezas empresariales, llevará tiempo superar los obstáculos subjetivos para ocupar los principales cargos.

No es nada justo

Según los artículos, las mujeres van acortando diferencias en el mundo económico y de la política, pero siguen teniendo un largo camino por recorrer para lograr condiciones de igualdad. Los estudios ofrecen pautas para formular políticas que contribuyan a aprovechar el pleno potencial de la mujer.

La influencia cada vez mayor de economistas mujeres puede contribuir a que las políticas prioricen la continuación o incluso el fortalecimiento de la actuación del gobierno en la regulación empresarial, la redistribución del ingreso mediante políticas fiscales y la protección social de los desfavorecidos. A pesar del éxito de la experiencia india, la voz de la mujer en el proceso político aún es débil: tienen menos del 20% de los escaños parlamentarios, y siguen teniendo aún menos en Oriente Medio y Norte de África, región en la que está creciendo la representatividad de los gobiernos. Pero aún resta definir algunas cuestiones fundamentales. Por ejemplo, estudios críticos señalan que el vínculo entre desigualdad de género y crecimiento económico no es tan claro como indicaban los análisis previos, y debe seguirse investigando (por ejemplo, Duflo, 2012).

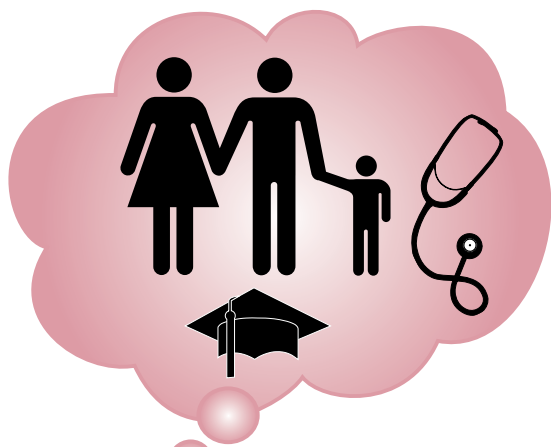
Las instituciones financieras internacionales pueden aprovechar los conocimientos sobre las ventajas de cerrar la brecha de género al brindar asesoramiento técnico y capacitación en materia de supervisión y fijar las condiciones de los créditos que conceden (véase en la edición de *F&D* de marzo de 2012 “Potenciar a la mujer es un enfoque económico inteligente”). Tienen muchas formas de ayudar: pueden colaborar con las reformas tributarias y financieras para velar por la igualdad de derechos de las mujeres, ayudar a crear redes de protección social que tomen en cuenta la pobreza desproporcionada de los hogares a cargo de mujeres (debido, en parte, a su relativa falta de oportunidades laborales) o simplemente garantizar que las mujeres se hagan oír (véase en la edición de *F&D* de junio de 2007 “Presupuestos con la mujer en mente”).

Esta edición especial de *F&D* también analiza el tema del trabajo de la mujer en la columna “Hablando claro”, por Christine Lagarde, Directora Gerente del FMI, una de las mujeres más poderosas del mundo según la revista *Forbes*, y en entrevistas breves a mujeres destacadas internacionalmente en economía y negocios para conocer el origen de su éxito actual. ■

Janet G. Stotsky es Asesora en la Oficina de Presupuesto y Planificación del FMI que investiga los aspectos económicos del género desde mediados de los años noventa.

Referencia:

Duflo, Esther, 2012, “Women Empowerment and Economic Development”, *Journal of Economic Literature*, vol. 50, No. 4, págs. 1051–79.



Distintas formas de pensar

Las opiniones de los economistas estadounidenses varían según el género, lo que puede tener implicaciones en la formulación de políticas nacionales

Ann Mari May

LAS EMPRESAS que cuentan con mujeres en sus consejos directivos obtienen regularmente mejores resultados que aquellas sin presencia femenina en este órgano, según un estudio reciente presentado por Credit Suisse Research. El mayor interés por el tema de la diversidad de género en consejos directivos y en cargos de formulación de políticas ha generado un creciente número de potentes estudios y un animado debate sobre las ventajas de la diversidad de género.

¿Cómo y por qué un mayor equilibrio de género en equipos de decisión mejora el proceso de toma de decisiones en grupo y sus resultados? Abundan las sugerencias. Las más convincentes son las derivadas del estudio de Katherine Phillips, profesora de psicología de la Universidad de Columbia, y sus colegas (2011), que examinaron el impacto de una mayor diversidad en equipos y observaron que, en promedio, es más probable que las personas se preparen más para una actividad si saben que esta implicará trabajar con un grupo diverso y no con uno homogéneo. Los investigadores explican que la gama de temas que se debatirá en un grupo diverso probablemente será más amplia, que la diversidad alienta a las personas que constituyen la mayoría a pensar de manera más crítica sobre las cuestiones en las que trabajan, y que un grupo diverso probablemente generará mejores resultados que uno homogéneo.

Hoy en día la diversidad de género no es solo una cuestión de equidad, sino también de desempeño y resultados. Ya no se trata de determinar si la diversidad de género es importante, sino cómo puede lograrse.

Quienes creen en los beneficios de mejorar el equilibrio de género en la formulación de políticas se basan, por lo menos en parte, en la idea de que las opiniones sobre cuestiones de política económica, de hecho, pueden variar entre hombres y mujeres economistas, lo que hasta ahora no ha sido suficientemente comprobado.

Aunque los estudios sobre la profesión de economista demuestran que existe un consenso considerable en una amplia variedad de cuestiones de política económica, ha habido cambios demográficos en esta profesión. En Estados, las mujeres recibieron solo el 19,8% de los doctorados en economía en 1988, mientras que en 2011 obtuvieron el 34,4%. Dados estos cambios, las diferencias de género, si las hubiera, en cuanto a puntos de vista sobre cuestiones de política económica pueden comenzar a tener implicaciones significativas en la formulación de políticas.

Convicciones fundamentales

Encuestamos a una muestra aleatoria de hombres y mujeres de la Asociación Estadounidense de Economía que realizaron sus estudios de doctorado en Estados Unidos. Tras controlar por la década en que las personas encuestadas obtuvieron su doctorado y el tipo de empleo actual, observamos algunas similitudes pero también importantes diferencias en las opiniones de estos economistas, que se dividían según el género. De hecho, en la mayoría de las preguntas, el género fue el único factor que produjo una diferencia de opinión significativa.

Tal vez no resulte sorprendente que nuestro análisis estadístico muestre un consenso entre las opiniones de los hombres y mujeres



economistas en cuanto a metodología y principios económicos básicos. La mayoría coincide en que las personas son maximizadores de utilidad y tienen deseos ilimitados —dos principios fundamentales de la doctrina económica— y que los modelos matemáticos deberían ser una parte importante de la economía.

Curiosamente, los economistas también coinciden en que los estudios sobre los hogares deberían incluir el proceso de toma de decisiones dentro de los hogares. Esta conclusión refleja la creciente influencia de los estudios sobre modelos de negociación en los hogares que reconocen explícitamente la posibilidad de que en el hogar se planteen conflictos de intereses.

¿Cuál es nuestra conclusión? Los hombres y las mujeres economistas parten de los mismos supuestos con respecto al comportamiento de las personas y al enfoque utilizado para estudiar la economía, y las opiniones de ambos grupos han evolucionado a fin de reconocer que en un hogar se plantean intereses complementarios y contrapuestos.

Opiniones divergentes

A pesar de tener una formación académica y opiniones similares sobre la metodología y los principios básicos, los argumentos a favor de las soluciones de mercado o de la intervención gubernamental varían de manera significativa entre hombres y mujeres economistas.

Los economistas como grupo suelen inclinarse por las soluciones de mercado como medio eficaz para asignar recursos. Sin embargo, en nuestro estudio, en promedio, los hombres economistas consideran más frecuentemente que las mujeres economistas que la regulación en la Unión Europea y en Estados Unidos es excesiva. También los hombres están mucho más de acuerdo en que los padres reciban cheques de educación para que sus hijos vayan a escuelas privadas o públicas en lugar de tener que depender de las escuelas públicas financiadas por el gobierno.

La evidencia estadística muestra rigurosamente las diferencias de opinión entre hombres y mujeres economistas sobre la redistribución y otros temas denominados “compasivos”. En Estados Unidos, las mujeres están mucho más a favor de avanzar hacia una distribución del ingreso más equitativa y una estructura impositiva más progresiva. También apoyan la vinculación de la apertura de las importaciones con las normas laborales de los socios exportadores y es más probable que estén de acuerdo con la opinión de que debería exigírseles a los empleadores en Estados Unidos que ofrezcan seguro de salud a sus empleados a tiempo completo.

En general, nuestras conclusiones son congruentes con los estudios en los que se identifican brechas de género entre la población a nivel general en temas “compasivos”: ayuda a los pobres, desempleados y enfermos. Pero también nuestros resultados revelan mucha información sobre los economistas. Según nuestra encuesta, es más probable que las mujeres acepten la intervención gubernamental para hacer frente a las desigualdades sociales, como un acceso inadecuado a la atención de salud y normas laborales deficientes, mientras que para los hombres son más importantes los peligros de la intervención gubernamental, como la posibilidad de que un aumento del salario mínimo eleve las tasas de desempleo entre los trabajadores no calificados.

Lo más sorprendente son las opiniones profundamente divergentes entre hombres y mujeres economistas sobre cuestiones de igualdad de género en general y en la profesión en particular. Las mujeres encuestadas están mucho menos de acuerdo que los hombres con la afirmación de que en Estados Unidos las oportunidades de empleo para hombres y mujeres son aproximadamente iguales. Al preguntarles sobre la brecha de género en los salarios, los hombres responden con mucha más frecuencia que las mujeres que esta brecha se explica por las diferencias en el capital humano (capacitación y conocimientos) y las opciones profesionales voluntarias.

Al evaluar la igualdad de género en la economía, los hombres economistas son claramente más optimistas que las mujeres. Al preguntarles si la educación superior en Estados Unidos favorece al hombre más que a la mujer, las mujeres responden con mayor frecuencia que efectivamente es así. Análogamente, las opiniones entre hombres y mujeres economistas divergen sobre las oportunidades de trabajo para docentes en facultades de economía.

Política económica

En los próximos años el número de mujeres economistas que influirá en los debates de política económica será cada vez mayor. Sus opiniones —el hecho de que estén menos dispuestas que sus colegas a aceptar las desigualdades como algo inevitable y más propensas a considerar mecanismos alternativos para configurar la política pública— tienen un impacto en la política económica. También es probable que las mujeres economistas contribuyan a modificar la dinámica del proceso de obtención de resultados de política y crear un entorno en el que las personas esperen ver diferentes perspectivas y se esfuercen más para asimilar diferentes ideas.

Como dijo el ex Presidente de Estados Unidos, Bill Clinton, “Tomamos las mejores decisiones cuando hablamos con personas que saben cosas que nosotros ignoramos y comprenden las cosas de manera diferente”. En definitiva, esperamos que nuestras diferencias ayuden a mejorar la política. ■

Ann Mari May es Profesora de Economía en la Universidad de Nebraska—Lincoln.

Este artículo se basa en Ann Mari May, Mary G. McGarvey y Robert Whaples, 2013, “Are Disagreements among Male and Female Economists Marginal at Best? A Survey of AEA Members and Their Views on Economics and Economic Policy,” Contemporary Economic Policy. doi: 10.1111/coep.12004.

Referencias:

Credit Suisse Research Institute, 2012, *Gender Diversity and Corporate Performance* (agosto). https://infocus.credit-suisse.com/data/_product_documents/_shop/360145/csri_gender_diversity_and_corporate_performance.pdf

Phillips, Katherine W., Sun Young Kim-Jun y So-Hyeon Shim, 2011, “The Value of Diversity in Organizations: A Social Psychological Perspective”, en *Social Psychology and Organizations*, editado por David De Cremer, Rolf van Dick y J. Keith Murnighan (Nueva York: Routledge), págs. 253–71.

Mujeres al mando



Mujeres hacen fila para votar en las elecciones locales en Srinagar, India.

Un experimento de política en India sugiere que la participación de las mujeres en puestos de liderazgo puede cambiar drásticamente la actitud de la opinión pública

Rohini Pande y Petia Topalova

EN su discurso de apertura de la IV Conferencia Mundial sobre la Mujer, celebrada en 1995, Aung San Suu Kyi señaló: “Hay un viejo proverbio birmano que todavía recitan los hombres que no quieren reconocer que la mujer también puede contribuir a lograr el cambio y los avances necesarios en la sociedad: ‘El amanecer se levanta solamente cuando canta el gallo’. Pero hoy el pueblo birmano conoce la razón científica que explica el levantamiento del amanecer y la puesta del sol. Y el gallo inteligente canta porque llega el amanecer y no a la inversa”.

La Conferencia dio como resultado la Plataforma de Acción de Beijing de 1995, a través de la cual se instó a los gobiernos a promulgar leyes que incluyan a la mujer en todos los niveles de poder y de toma de decisiones, incluido el parlamento.

Un experimento de política en India hizo precisamente eso, aumentar drásticamente la representación política de la mujer a nivel de los gobiernos locales a través de cupos. Examinamos esta experiencia y concluimos que la participación de las mujeres en puestos de mando puede cambiar notablemente la actitud de la opinión pública y acabar con la idea de que el amanecer se levanta solamente cuando canta el gallo.

Brecha de género

Aunque según el informe *Global Gender Gap Report* de 2012 publicado por el Foro Económico Mundial la igualdad de género es mayor en lo que se refiere a inversiones en capital humano y oportunidades económicas, la mujer sigue estando subrepresentada en los cargos políticos de liderazgo y en los trabajos de remuneración más alta. En el informe “ONU Mujeres” (2011) se señaló que en 2011, solo 19% de los parlamentarios en todo el mundo eran mujeres, y en solamente 19 países una mujer lideraba el gobierno. Las cifras son incluso más bajas en las grandes empresas: en la lista de empresas *Fortune 500 2012*, las mujeres ocupaban 4,2% de los puestos de director general (véase el gráfico 1).

Se han ofrecido explicaciones del lado de la oferta y de la demanda. Las normas sociales y los estereotipos de género preexistentes sirven para que los jefes y votantes no se animen a nombrar a mujeres a puestos de liderazgo (Huddy y Terkildsen, 1993; Eagly y Karau, 2002). La falta de contacto con mujeres líderes, a su vez, perpetúa los prejuicios sobre la eficacia de la mujer en estos puestos. Las propias mujeres a veces no creen en su capacidad de liderazgo, porque no ven con frecuencia a otras mujeres que hayan tenido éxito en estos puestos. También es posible



que decidan dejar su carrera profesional para tener hijos (Bertry, Goldin y Katz, 2010).

Sistema de cupos

Hoy más de 100 países han optado por hacer frente a las disparidades de género en el ámbito político estableciendo cupos para las mujeres, y un nuevo movimiento, surgido en Noruega, a favor de instituir cupos para la mujer en los consejos directivos se ha extendido por otros países europeos. Ambas iniciativas han generado polémica. Si bien el debate sobre la composición de estos consejos se centra sobre todo en determinar si los cupos reducirán la eficiencia, en el ámbito político este debate gira en torno a la posibilidad de que los cupos para las mujeres desplacen la participación de otros grupos desfavorecidos y de que las preferencias de política de las mujeres, que pueden ser distintas de las de los hombres, las impulsen a cambiar la situación actual, socavando los privilegios de algunos grupos.

Algunos promueven los cupos porque consideran que estos tienen beneficios sociales que justifican ciertas distorsiones a corto plazo. Esperan que las mujeres líderes consigan cambiar a largo plazo la situación de la mujer en la sociedad modificando la percepción sobre su capacidad. Las primeras mujeres que se convierten en líderes también pueden influir en las opiniones de los padres e hijos sobre lo que puede lograr una mujer, ayudando a cerrar la brecha de género en otros ámbitos. Sin embargo, todavía sabemos muy poco sobre la eficacia de los cupos. ¿Puede una política pública que exija cambios en el equilibrio entre hombres y mujeres influir realmente en las opiniones de los votantes? ¿Puede llevar a una aceptación de la mujer como líder? ¿Puede mejorar la confianza de las niñas y potenciar sus aspiraciones de estudiar, tener una carrera profesional y convertirse en líderes?

Experimento de política

En una iniciativa sin precedentes para aumentar la representación política de la mujer, India modificó su Constitución en 1993 para

reservar a las mujeres una tercera parte de los cargos en todos los niveles del gobierno local. Este cupo aumentó drásticamente el número de mujeres entre los líderes locales, de menos de 5% en 1992 a cerca de 40% en 2005. En nuestro estudio, nos centramos en Bengala Occidental, donde, como en casi todos los estados indios, en cada elección en una tercera parte de los consejos de aldea, seleccionados de manera aleatoria, el cargo de consejero jefe, o *pradhan*, se reserva para una mujer.

El hecho de que las aldeas se seleccionen de manera aleatoria asegura que toda diferencia observada entre los consejos con cargos reservados y no reservados después de su implementación pueda interpretarse con seguridad como el efecto causal de tener a una mujer líder. Además, también se reservaron cargos para las castas y grupos étnicos históricamente desfavorecidos. Esto significa que entre la implementación del sistema en 1998 y nuestra recopilación de datos en 2007, se reservaron cargos para una mujer en un consejo de aldea una vez (en 1998 o 2003), dos veces (en 1998 y 2003) o nunca. Esto nos brindó la oportunidad de estudiar el impacto de las diferentes duraciones de exposición a una mujer líder.

Encuestamos a hogares en 495 aldeas seleccionadas de manera aleatoria en Birbhum, un distrito primordialmente rural y pobre a unos 200 kilómetros de Calcuta. Entrevistamos por separado a un hombre, una mujer y a todos los adolescentes (de 11 a 15 años) en cada uno de los aproximadamente 7.000 hogares de la muestra. La encuesta contenía preguntas detalladas sobre su nivel educativo y cómo utilizaban su tiempo. También les solicitamos que evaluaran a sus *pradhans* y a una serie de líderes hipotéticos. Los padres tuvieron la oportunidad de hablar sobre las aspiraciones que albergaban para sus hijos, mientras que los adolescentes expresaron sus propias esperanzas. Además de la encuesta, recopilamos datos sobre los representantes elegidos en mayo de 2008 como *pradhan* en seis distritos de Bengala occidental y los elegidos como miembros del consejo de aldea en el distrito de nuestro estudio, Birbhum.

Cambio de mentalidad

En primer lugar, observamos que las mujeres líderes cambiaron drásticamente la opinión de los votantes sobre la eficacia de la mujer en puestos de liderazgo; sin embargo, este cambio se produjo solo después de que los votantes estuvieron expuestos reiteradamente a esta nueva situación.

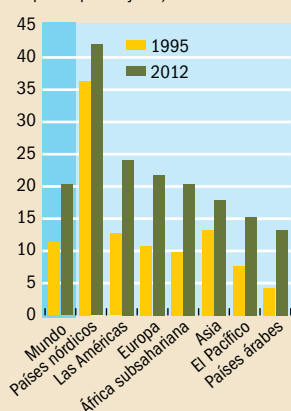
En un estudio publicado con nuestros coautores en *The Quarterly Journal of Economics* (Beaman *et al.*, 2009), demostramos que la exposición obligatoria a mujeres líderes ayudó a los votantes a comprender que las mujeres pueden ser líderes competentes. Para determinar la opinión de los votantes sobre las mujeres líderes en general, solicitamos a los aldeanos que escucharan un discurso grabado por un consejero de aldea en una reunión de aldea. Para la mitad de los encuestados la voz del discurso era la de una mujer y para la otra mitad la de un hombre. Luego les solicitamos que calificaran al *pradhan* en base al discurso. También leímos a cada encuestado una viñeta sobre un líder hipotético tomando decisiones sobre inversiones

Gráfico 1

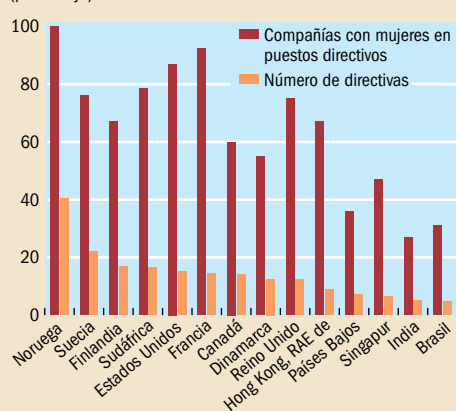
Mujeres líderes

Persiste la subrepresentación en los puestos de liderazgo político y los empleos de alta remuneración.

(porcentaje de cargos parlamentarios ocupados por mujeres)



(porcentaje)



Fuentes: Unión Interparlamentaria (2012), cuadro 2; y Corporate Women Directors International, 2010, "Accelerating Board Diversity" en Natividad (2010).

futuras y, también en este caso, variamos de manera aleatoria el género del líder presentado en la viñeta.

Observamos que las opiniones de los votantes sobre la eficacia de un líder, basada simplemente en su género, difieren considerablemente. En aquellas aldeas que nunca tuvieron a una mujer *pradhan*, las mujeres líderes hipotéticas son calificadas como mucho menos eficientes que los hombres (véase el gráfico 2). Sin embargo, entre los votantes masculinos que como resultado del sistema de cupos observaron por lo menos a una mujer líder, esta brecha desaparece: otorgan a esta mujer líder hipotética una calificación *más alta* que al hombre líder en el mismo puesto.

Según los datos del estudio, la opinión de los votantes sobre su propio líder sigue una trayectoria similar. La primera vez que los aldeanos tienen a una mujer líder, son más críticos con ella que con sus colegas masculinos. Esto probablemente se debe a los prejuicios inherentes en contra de que la mujer ocupe puestos de liderazgo, porque todos los indicadores objetivos muestran que las mujeres líderes desempeñaron sus funciones con la misma eficacia que los hombres, sino mejor. Después de que los aldeanos estén expuestos a una mujer *pradhan* por segunda vez, la valoran a la par que al hombre *pradhan*.

Sin embargo, si bien observamos que la *opinión de los votantes sobre la eficacia de un líder* es maleable, sus *preferencias por un hombre líder* no lo son. Aplicando una herramienta usada comúnmente en los estudios de psicología social, realizamos una serie de pruebas de asociación implícita por computadora. Medimos el alcance de los estereotipos relacionados con el género según la profesión, así como la preferencia por líderes de distintos géneros. Análogamente a los resultados del experimento con el discurso y la viñeta, la exposición a mujeres líderes reduce considerablemente los estereotipos de género de los hombres de la aldea. Sin embargo, la preferencia de los encuestados por el género de su líder no varía. Los hombres muestran una preferencia implícita y explícita por los hombres líderes, y su desagrado por las mujeres líderes no se reduce

después de estar expuestos a una mujer *pradhan*. Hasta el gallo que comprende la ciencia del amanecer y la puesta de sol puede querer seguir siendo el único que canta.

Aunque las normas sociales, profundamente arraigadas, no cambiaron, las perspectivas de la mujer fueron mucho mejores en elecciones que estuvieron abiertas a ambos géneros gracias a los cupos. La probabilidad de que las mujeres compitieran en las elecciones a los consejos de aldea celebradas en 2008 fue mucho mayor en las aldeas donde el cargo de *pradhan* había estado reservado, aunque ahora no lo estuviera, para la mujer. Casi el doble de las mujeres se presentaron y ganaron las elecciones en aquellas aldeas en que el cargo de *pradhan* se reservó para una mujer en las dos elecciones anteriores, en comparación con aquellos consejos en que nunca tuvieron puestos reservados. La proporción de mujeres *pradhans* era de 11% en los consejos en que este cargo nunca estuvo reservado y de 18,5% en aquellos en que estuvo reservado de manera continua para una mujer *pradhan* entre 1998 y 2007. Estos resultados electorales sugieren que, aunque tal vez sea difícil cambiar preferencias y normas sociales profundamente arraigadas, la exposición obligatoria a mujeres líderes ayudó a los votantes a comprender que las mujeres pueden ser líderes competentes, y luego votaron en base a esta nueva opinión más que a una preferencia.

Mayores aspiraciones

Nuestra tercera conclusión y tal vez la más importante es que las mujeres líderes mejoraron las aspiraciones que los padres albergan para sus hijas y las que las adolescentes tienen para sí mismas.

Utilizamos las preguntas de la encuesta para medir las aspiraciones en cuatro ámbitos: nivel educativo deseado, edad a la que deseaban casarse, profesión preferida a los 25 años y deseo de ser elegida *pradhan* algún día. Según nuestras conclusiones, publicadas en *Science* (Beaman *et al.*, 2012), en aldeas en las que nunca hubo una mujer líder, existía un brecha considerable entre las aspiraciones de los padres para sus hijos varones y para sus hijas. Por ejemplo, era casi 50% menos probable que estos padres dijeran que deseaban que sus hijas se graduaran o realizaran estudios superiores en comparación con sus hijos varones. Sin embargo, en aldeas en las que hubo una mujer líder durante dos ciclos electorales, la brecha de género en cuanto a las aspiraciones se redujo notablemente (véase el gráfico 3). Las aspiraciones de los padres para sus hijos varones no cambiaron, de manera que toda la reducción de la brecha está impulsada por las mayores aspiraciones para sus hijas. Análogamente, la presencia de una mujer líder durante un segundo ciclo tuvo un impacto en las aspiraciones de las adolescentes. En aldeas en las que no se reservaron cargos para mujeres líderes, los niños eran más ambiciosos que las niñas, aunque la brecha de género es menos pronunciada que entre los padres. El contacto continuo con mujeres líderes reduce esta brecha elevando las aspiraciones de las niñas. En aldeas en las que se reservaron cargos para mujeres en 1998 y 2003, es mayor la probabilidad de que las adolescentes aspiren a una carrera profesional y se casen más tarde.

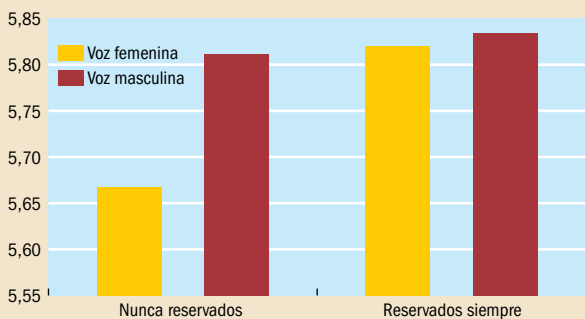
Las mayores aspiraciones de las niñas vinieron acompañadas de mejoras reales en el nivel educativo y el uso del tiempo. Los niños comienzan con una ligera ventaja en comparación con las niñas en términos de probabilidades de asistir a la escuela, capacidad para leer y grados finalizados; sin embargo, esta brecha *desaparece completamente* en aldeas donde hay mujeres líderes durante dos

Gráfico 2

Cambiar de mentalidad

Los votantes indios consideran que las mujeres líderes son menos eficaces, pero este prejuicio se reduce con la exposición a mujeres líderes.

(calificación de un *pradhan* en una escala de 1 a 10; después de escuchar de manera aleatoria una voz femenina o masculina pronunciando un discurso)



Fuentes: Cálculos de los autores y Beaman *et al.* (2009).

Nota: "Nunca reservados" se refiere a aldeas en las que nunca se reservó el cargo de *pradhan* para una mujer. "Reservados siempre" se refiere a aldeas en las que se reservó el cargo de *pradhan* para una mujer en las elecciones al gobierno local de 1998 y/o de 2003.

ciclos electorales. Las niñas también dedican menos tiempo a tareas del hogar. En las aldeas en que nunca se reservaron cargos, las niñas dedican casi 80 minutos más que los niños a estas tareas, mientras que en aldeas en las que se reservaron cargos para mujeres dos veces, la diferencia es de una hora.

Las mujeres líderes pueden cambiar las aspiraciones de las niñas a través de dos canales: adoptando políticas que ayuden a las mujeres a tener éxito, o sencillamente proporcionando un modelo a seguir para otras mujeres. Es muy probable que estos dos efectos coexistan, y empíricamente es casi imposible distinguir el uno del otro. En el caso concreto de India, encontramos evidencia razonable para indicar que las mujeres *pradhans* no tienen poder suficiente para influir fuertemente en las perspectivas educativas y profesionales de las mujeres en sus aldeas. Por lo tanto, el canal más importante a través del cual las mujeres líderes pueden tener un impacto en las aspiraciones de los padres e hijas probablemente será el del propio modelo a seguir.

Lecciones aprendidas

La experiencia de India demuestra que promover a mujeres a puestos de liderazgo puede acelerar el cambio. Aunque la primera

generación de mujeres líderes probablemente se enfrentará a prejuicios significativos, su presencia hará que los votantes comprendan que las mujeres también pueden ser líderes eficaces, preparando así el terreno para que otras vayan más lejos. Además, el impacto de las mujeres líderes va más allá de su capacidad de cambiar la situación a través de medidas de política y entra en el ámbito de las aspiraciones, lo que puede llevar a un cambio duradero. Las mujeres líderes pueden proporcionar un modelo a seguir para las generaciones futuras, moldeando las opiniones de los padres e hijos sobre lo que puede lograr una mujer.

Sin embargo, cambiar las normas sociales no consiste en demostrar rápidamente que el canto del gallo no hace que salga el sol, ni en eliminar para siempre una creencia errónea. Para lograr los cambios que vemos han sido necesarios más de 10 años de cargos reservados para mujeres. Después de un ciclo electoral, algunos de estos cambios no se veían o apenas eran perceptibles. Si no se mantiene, una política puede perder su efecto en la población, dando lugar a viejos prejuicios. Según nuestros resultados, para lograr la igualdad de género en los puestos de liderazgo —y, posiblemente, en la fuerza de trabajo— deberán aplicarse medidas de política sostenidas que favorezcan a la mujer durante un largo período. ■

Rohini Pande ocupa la cátedra Mohammed Kamal de Política Pública en la Escuela Kennedy de la Universidad de Harvard. Petia Topalova es Economista Principal en el Fondo Monetario Internacional y profesora asistente en Política Pública en la Escuela Kennedy.

Este artículo se basa en los estudios realizados por los autores en colaboración con Lori Beaman, Raghab Chattopadhyay y Esther Duflo (Beaman et al., 2009) y con Lori Beaman y Esther Duflo (Beaman et al., 2012).

Referencias:

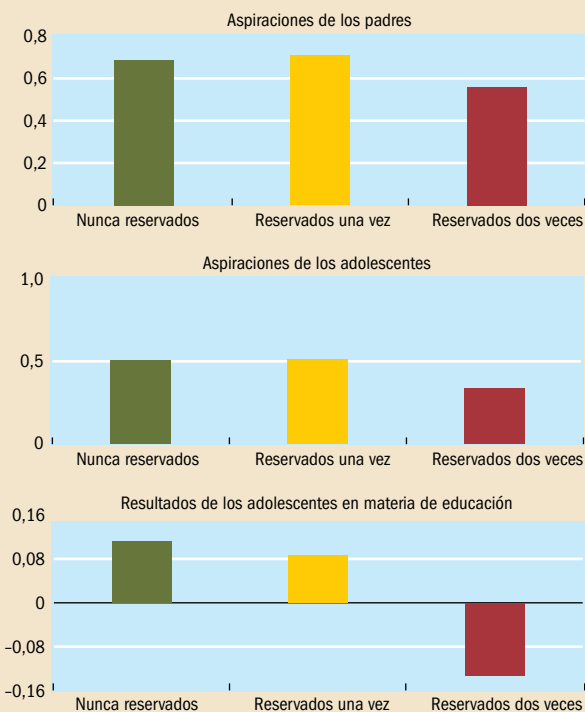
- Beaman, Lori, Raghab Chattopadhyay, Esther Duflo, Rohini Pande y Petia Topalova, 2009, "Powerful Women: Does Exposure Reduce Bias?", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 124, No. 4, págs. 1497–540.
- Beaman, Lori, Esther Duflo, Rohini Pande y Petia Topalova, 2012, "Female Leaders Raise Aspirations of Girls", *Science*, vol. 335, No. 6068, págs. 582–86.
- Bertrand, Marianne, Claudia Goldin y Lawrence Katz, 2010, "Dynamics of the Gender Gap for Young Professionals in the Financial and Corporate Sectors", *American Economic Journal: Applied Economics*, vol. 2, No. 3, págs. 228–55.
- Dahlerup, Drude (editor), 2006, *Women, Quotas and Politics* (Nueva York: Routledge).
- Duflo, Esther, 2012, "Women's Empowerment and Economic Development", *Journal of Economic Literature*, vol. 50, No. 4, págs. 1051–79.
- Eagly, Alice H., y Steven J. Karau, 2002, "Role Congruity Theory of Prejudice toward Female Leaders", *Psychological Review*, vol. 109, No. 3, págs. 573–98.
- Foro Económico Mundial, 2012, *The Global Gender Gap Report 2012* (Ginebra: Foro Económico Mundial).
- Huddy, Leonie, y Nayda Terkildsen, 1993, "Gender Stereotypes and the Perception of Male and Female Candidates", *American Journal of Political Science*, vol. 37, No. 1, págs. 119–47.
- Natividad, Irene, 2010, "There Is No Denying the Effectiveness of Quotas", *Directors & Boards*, vol. 34, No. 5, págs. 24–26.
- ONU Mujeres, 2011, *2011–2012 Progress of the World's Women: In Pursuit of Justice*.
- Unión Interparlamentaria, 2012, "Women in Parliament in 2012" (Ginebra).

Gráfico 3

Soñar con un futuro aun mejor

El contacto con mujeres líderes potencia las aspiraciones de los padres e hijas y los logros de las niñas, reduciendo la diferencia entre niños y niñas.

(diferencia entre las aspiraciones/nivel educativo de los niños y niñas, desviación estándar)



Fuente: Beaman et al. (2012).

Nota: "Nunca reservados" se refiere a aldeas en las que nunca se reservó el cargo de *pradhan* para una mujer. "Reservados una vez" se refiere a aldeas en las que se reservó el cargo de *pradhan* para una mujer en las elecciones al gobierno local de 1998 o las de 2003. "Reservados dos veces" se refiere a aldeas en las que se reservó el cargo de *pradhan* para una mujer en las elecciones al gobierno local de 1998 y de 2003.



¿A punto de florecer?

Mark Blackden y Mary Hallward-Driemeier

La mujer africana debe trabajar en actividades más rentables para alcanzar el empoderamiento económico

HACE más de 10 años que Dina Bina, una empresaria de Tanzania, dirige y promueve Dina Flowers Company Ltd. Su prioridad es la atención al cliente: “Hay que hacer todo lo posible por ofrecer algo más”. Su actitud dio frutos: la contrataron para ayudar en el diseño de los jardines del aeropuerto de Dar es Salaam. Al ver cómo prosperaba la empresa, su marido, Mwitwa Bina, dejó su empleo y ahora es director financiero de Dina Flowers. “Entramos al negocio de las flores gracias a Dina”, dice. “Vio la oportunidad, porque la ciudad no tenía casi ningún florista”. El sueldo de Mwitwa fue el capital inicial de Dina Flowers. Sobre el éxito

de su mujer, agrega: “Creo que muchos hombres se sentirían amenazados. Pero yo no soy así. Para nosotros este arreglo funciona bien porque realmente nos complementamos”.

La historia de Dina Flowers (Cutura, 2007) es un ejemplo de que el éxito empresarial de la mujer depende de la convergencia de muchos factores, como oportunidad de mercado, suficiente financiamiento, destrezas y técnicas empresariales y la creación de una red de vínculos. Estos factores también importan para los hombres, pero la experiencia indica que las mujeres suelen afrontar mayores obstáculos para acceder a ellos. Además, para ellas el apoyo familiar puede ser decisivo. De hecho, según la ley de varios países, los maridos pueden negar a sus esposas el permiso para trabajar, firmar contratos e incluso abrir una cuenta bancaria.

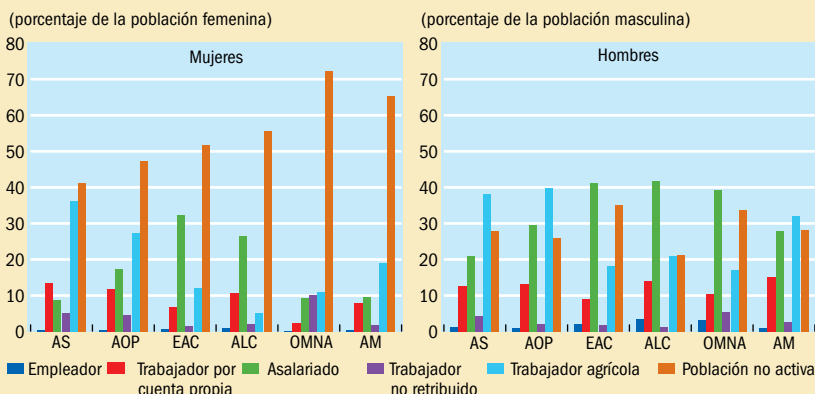
Dos estudios recientes del Banco Mundial sobre oportunidades económicas de la mujer en África subsahariana examinan en qué trabajan mujeres y hombres, los resultados de sus respectivas empresas y los obstáculos económicos y jurídicos que enfrentan las mujeres si desean ampliar su actividad económica y empresarial (Hallward-Driemeier y Hasan, 2013; Hallward-Driemeier, 2013).

Según estos estudios, la brecha de género en las oportunidades económicas de la región se debe más a las diferencias en el tipo de actividad que realizan las mujeres y los hombres que al hecho de trabajar o no. Las mujeres, en mayor proporción, trabajan en el sector informal, en empresas más pequeñas y en sectores tradicionales, como la confección de vestimenta y la elaboración de alimentos, y estos suelen ser menos rentables. Entonces, aumentar el poder económico de la mujer exige posibilitar su trabajo en actividades

Gráfico 1

Donde trabajan mujeres y hombres

Las mujeres en África subsahariana son más propensas a trabajar y ser empresarias que en el resto del mundo.



Fuente: Encuestas de hogares y mano de obra de 102 países de bajo y mediano ingreso, año más reciente, 2000-10.

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



más rentables. Para ello es necesario eliminar sus dificultades de acceso a los activos, aumentar su capacitación financiera y de gestión y ampliar su participación en la formulación de las políticas.

Las mujeres de África subsahariana trabajan: pocas pueden darse el lujo de no hacerlo. Encuestas representativas a nivel nacional sobre mano de obra y hogares de más de 100 países de bajo y mediano ingreso muestran que la participación laboral de la mujer en esa región es mayor que en cualquier otra (gráfico 1).

En África subsahariana, las mujeres son particularmente emprendedoras. No obstante, la proporción de trabajadoras por cuenta propia es excesiva. Las mujeres constituyen el 40% de la mano de obra no agrícola de la región, pero representan el 50% de los trabajadores por cuenta propia (gráfico 2), cifra mayor a la de cualquier región. Por el contrario, representan solo un cuarto de los empleadores de la región, lo que no varía demasiado según el grado de desarrollo nacional y sucede en todas las demás regiones, salvo en Oriente Medio y Norte de África, donde solo el 12% de los empleadores son mujeres. En general, al aumentar el ingreso nacional, la proporción de asalariadas crece notablemente.

Educación y oportunidad

La medida en que la iniciativa empresarial representa la posibilidad de oportunidades varía según el desarrollo del país y la educación individual. Dina y Mwitwa Bina tenían una buena educación, lo que facilitó su éxito en los negocios.

Una forma de ver el tema es comparar el nivel educativo en distintas categorías de empleo. En casi todos los países, los asalariados tienen más años de estudios que los trabajadores por cuenta propia (en el gráfico 3 se observa que el patrón para la mujer es similar al de los hombres). La brecha educacional entre asalariados y trabajadores por cuenta propia es superior en los países de bajo ingreso y donde estos últimos son más numerosos, es decir, en África subsahariana. Esto indica que la gran cantidad de trabajadoras por cuenta propia en dicha región se debe menos a las grandes oportunidades para la

Propiedad o control

Al observar los datos, uno de los retos es cómo identificar a las empresas “de mujer”, es decir aquellas cuya propiedad o control sobre las decisiones corresponde a una mujer. En las encuestas de empresas del Banco Mundial se pregunta a los encuestados si “alguno de los propietarios principales” es una mujer. En una encuesta de seguimiento de las empresas de seis países africanos que contestaron afirmativamente a esa pregunta, un tercio de los encuestados no consideraba que esa mujer tomara decisiones y la mitad no la consideraba como la principal autoridad de la empresa (Aterido y Hallward-Driemeier, 2011). Una definición amplia que tenga en cuenta la propiedad pero no el control o poder de decisión trae aparejado que muchas empresas se clasifiquen como de mujeres cuando en realidad las manejan hombres. Esto puede llevar a comparaciones que encubren posibles brechas de género en las limitaciones que afrontan los empresarios.

actividad empresarial que a la falta de oportunidades para conseguir empleo asalariado.

En general, en los países de alto ingreso, los asalariados tienen menor nivel educativo que los empleadores (véase el gráfico 3: la mayoría de los indicadores de los países ricos están en el cuadrante inferior izquierdo), pero en los países de bajo ingreso sucede lo contrario (la mayoría está en el cuadrante superior derecho). En efecto, en los países de bajo ingreso (círculos azules por encima de la línea de 45°), la brecha educacional entre las asalariadas y los empleadores es superior que la que existe entre los asalariados y los empleadores. En los países de bajo ingreso, hay pocas asalariadas, y estas tienen un nivel educativo relativamente más alto que sus colegas hombres.

En los países de bajo ingreso de África subsahariana, donde la proporción de asalariados entre los hombres es tres veces mayor que entre las mujeres, las oportunidades de las mujeres se concentran en la iniciativa empresarial. Por ende, para comprender las oportunidades económicas de las mujeres, es útil comparar los resultados de los empresarios de ambos sexos y analizar cómo incrementar los ingresos de esta actividad.

Observamos que, en promedio, las empresas de mujeres son menos productivas que las de hombres, utilizando el criterio de “propiedad” para identificar las “empresas de mujeres” (véase el recuadro). Pero cuando se tienen en cuenta el sector, la formalidad, el tamaño y la intensidad de uso de capital de la empresa, la brecha desaparece.

Si la definición de empresa de mujer se limita a aquella en que la mujer toma las decisiones, la brecha de productividad y rentabilidad aumenta. Pero los efectos del sector, la formalidad y el tamaño superan con creces las diferencias de género. Estas diferencias sí son significativas para determinar, en primer lugar, en qué trabajan hombres y mujeres.

Perfiles de actividad

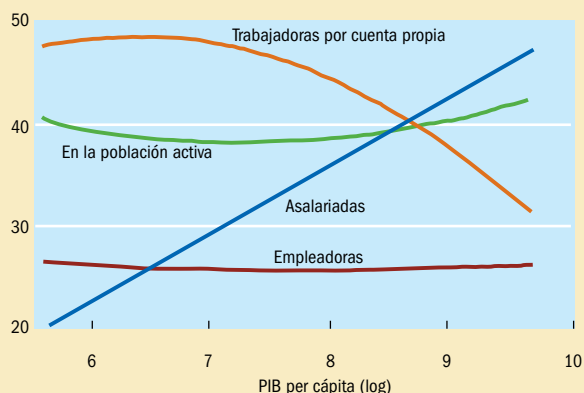
La mayor concentración de mujeres en empresas más pequeñas, en el sector informal y en los sectores tradicionalmente de mujeres determina mucho más las oportunidades y las posibilidades de las mujeres que las diferencias de género. Para crear oportunidades económicas para todos en África, es clave entender por qué

Gráfico 2

Mujeres asalariadas

El porcentaje de asalariadas aumenta con el ingreso, en tanto que su sobrerrepresentación entre los trabajadores por cuenta propia disminuye.

(porcentaje)



Fuente: Basado en datos de las encuestas más recientes de hogares y mano de obra sobre empleo en actividades no agrícolas en 102 países de bajo y mediano ingreso.

persisten estos patrones de participación económica, distintos según el género.

Crear más oportunidades para las mujeres no es solo cuestión de incrementar su participación económica, sino más bien de variar el tipo de actividades que emprenden. Para ampliar su empoderamiento económico en África subsahariana, un mayor número de mujeres deben reorientarse a actividades más rentables.

El hecho de que, tras la puesta en marcha de una empresa, no haya obstáculos importantes por razón de género, no significa que estos obstáculos no existan para la iniciativa empresarial. Se ha comprobado que las mujeres afrontan mayores obstáculos que los hombres para *entrar* al sector de negocios. Las medidas para mejorar el acceso de las empresas más pequeñas e informales a los mercados y el financiamiento ayudarían en particular a las empresarias. Difundir la tecnología de la información y las comunicaciones, especialmente la telefonía celular, por ejemplo, brindaría información sobre precios y facilitaría el acceso a clientes y proveedores y a los servicios bancarios móviles. Sin embargo, las mujeres están a la zaga incluso en este sector (GSMA, 2010). Entre otras medidas para reducir obstáculos, se podrían simplificar los requisitos legales (registro y autorización empresarial), combatir la

corrupción y facilitar la formalización de las pequeñas empresas. Pero estas medidas ayudarán a las mujeres solo si la protección jurídica que ofrece el sector formal se aplica igualmente a las empresas de hombres y mujeres, lo que no siempre sucede.

Igualdad de derechos

La igualdad en el acceso a los activos y su control es clave. Sin derechos de propiedad o la capacidad de conservar la recompensa de la propia labor, hay pocas posibilidades o incentivos para invertir y trabajar duro. No obstante, es precisamente en la esfera de derechos de propiedad y capacidad jurídica que la ley de muchos países diferencia expresamente a hombres y mujeres.

Analizamos las constituciones, tratados internacionales y leyes que afectan a los derechos de propiedad y la capacidad jurídica de la mujer en los países de África subsahariana para identificar los casos y las áreas jurídicas en que mujeres y hombres tienen iguales derechos económicos. Nos sorprendió observar que no hay correlación entre los ingresos de un país y la brecha de género en los derechos económicos. Eso significa que el crecimiento de un país no aumenta automáticamente la igualdad; para acortar la distancia entre los géneros se deben aplicar medidas expresas.

La persistencia de las brechas de género en materia de derechos económicos afecta las oportunidades de las mujeres, aun si aumenta el ingreso. En los países más ricos, más mujeres pasan de trabajar por cuenta propia a ser asalariadas, pero no necesariamente a empleadoras. La proporción de mujeres que son empleadoras no varía en función del ingreso. No obstante, independientemente del ingreso, cuando los derechos económicos de las mujeres son más fuertes, el porcentaje de empleadoras es mayor. Si se controla por el ingreso, en países con desigualdad de derechos de propiedad y capacidad jurídica (por ejemplo, donde el marido debe autorizar el trabajo o la contratación, o donde el derecho consuetudinario rige la propiedad y la herencia conyugal y está exonerado constitucionalmente de aplicar principios de no discriminación) la proporción de empleadoras entre las mujeres era un tercio menor (Hallward-Driemeier y Hasan, 2013). Solucionar la cuestión de los derechos económicos formales ayuda a que las mujeres creen y dirijan empresas más grandes.

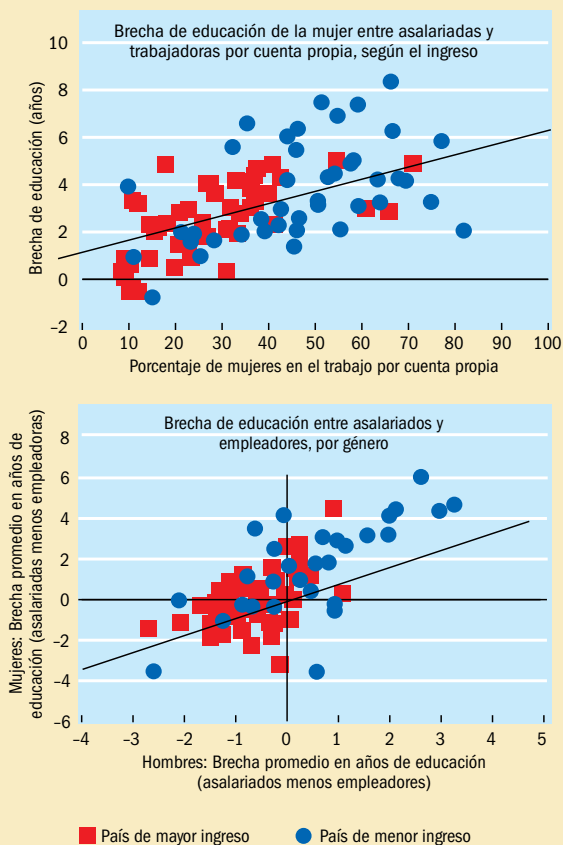
La base de datos sobre empoderamiento jurídico y económico de las mujeres en África (Hallward-Driemeier *et al.*, 2013) documenta dónde están estas brechas, no solo en los países, sino también en las fuentes jurídicas y los tipos de leyes. Las normas empresariales no suelen hacer diferencias de género, pero todas presuponen que las partes pueden celebrar contratos, circular libremente y tener o controlar activos a su nombre. Las leyes de familia, de tierras y sucesorias son las que definen los derechos relativos a la capacidad jurídica y la propiedad, esferas en que las diferencias de género, incluso la discriminación directa, son más visibles (véase Hallward-Driemeier *et al.*, 2013).

Dina Bina tuvo suerte de no precisar permiso marital para crear su empresa y de obtener capital inicial de su marido. En países en que las mujeres no tienen los mismos derechos sucesorios y de propiedad de la tierra que los hombres, les pueden faltar garantías para obtener préstamos bancarios. De ahí que el fortalecimiento de los derechos de propiedad mejore el acceso de la mujer al financiamiento, al igual que los registros de propiedad que incluyen los bienes muebles; los registros de crédito que reflejan el

Gráfico 3

Probar suerte

La iniciativa empresarial representa una mayor oportunidad para las mujeres más ricas y educadas que para las más pobres y menos educadas.



Fuente: Hallward-Driemeier (2013).

historial crediticio y de pago de las mujeres, especialmente en las microfinanzas; la formación de capital humano y la capacitación en materia financiera, y la creación de productos y mecanismos financieros adaptados a las necesidades y limitaciones de las mujeres.

La brecha de género en años de educación ha ido disminuyendo, aunque todavía es preocupante en muchos países de bajo ingreso. Pero más allá de la educación general, las destrezas específicas de gestión, incluidas la educación financiera básica y la capacidad de fijar y controlar las metas de desempeño, son importantes para empresas y empleados. Es más difícil que las mujeres aprendan estas destrezas clave mediante programas formales o redes familiares (Aterido y Hallward-Driemeier, 2013). Pero no hay duda de que esta formación las beneficia. Según las encuestas, las mujeres con iguales resultados que los hombres en pruebas sobre destrezas de gestión dirigen empresas tan prósperas como las de los hombres.

Crear más oportunidades para las mujeres no es solo cuestión de incrementar su participación económica, sino más bien de variar el tipo de actividades que emprenden.

Es fundamental que las mujeres participen en la reforma del entorno empresarial, no solo por su importante papel como empresarias, asalariadas y empleadoras, sino porque los obstáculos y limitaciones que afrontan y su perspectiva suelen ser bastante diferentes de las de sus homólogos masculinos. La experiencia de las mujeres en cuanto a los obstáculos jurídicos, normativos y administrativos a la participación económica suele ser diferente. A la vez, están en gran parte excluidas de la formulación de políticas en el sector privado y del diálogo entre el sector público y el privado. Por ende, su presencia en el sector privado como agentes económicos importantes no se condice con su representación en las instituciones privadas donde se formulan políticas y se toman decisiones. Esta exclusión es costosa, no solo para las mujeres y sus empresas, sino para la economía en su conjunto.

La participación de la mujer en la reforma del clima empresarial puede apoyarse de tres formas clave.

En primer lugar, las reformas propugnadas deben fundarse en un análisis sólido y centrado en cada país de las oportunidades y limitaciones del entorno empresarial y, en concreto, de cómo difieren para mujeres y hombres. Es sumamente importante que las investigaciones y el análisis se basen en pruebas para que la presión dirigida a cambiar las políticas sea eficaz. Aún falta convencer a algunos responsables de las políticas y profesionales que abordar los temas relacionados con la mujer en los negocios es importante de por sí y puede tener valiosos beneficios para el sector empresarial y la economía en su conjunto.

En segundo lugar, debe fomentarse y consolidarse la participación de la mujer en los gremios empresariales. Estos son una importante plataforma para la defensa de la mujer, pero muchas mujeres no participan en estos mecanismos de diálogo y defensa de derechos, y suelen carecer de la capacidad y la experiencia requeridas para que este trabajo sea eficaz. En los gremios empresariales de mujeres se conjugan tres mecanismos clave para mejorar las oportunidades empresariales de las mujeres: el intercambio de información y conocimientos, particularmente

sobre derechos económicos; el fortalecimiento de la defensa de las reformas, educando a quienes adoptan decisiones e influyendo sobre ellos, y la asociación entre las principales partes interesadas para compartir experiencias y estrategias y aumentar la voz de la mujer en la formulación de políticas. Por lo tanto, es fundamental fortalecer estos gremios, para que puedan ayudar a sus miembros a mejorar las prácticas y los resultados empresariales y aumentar su protagonismo en el diálogo sobre políticas y los grupos de presión a favor de las reformas.

En tercer lugar, el fortalecimiento del diálogo entre el sector público y el privado en proyectos para optimizar el entorno empresarial es una de las mejores formas de asegurar que las reformas de las políticas se apliquen y reflejen las prioridades de todas las partes interesadas. Hasta ahora, sin embargo, las empresas de mujeres y sus gremios han estado, en gran parte, ausentes de este diálogo. La inclusión de género puede ayudar a que las mujeres se

hagan oír cuando se formulan y aplican las reformas prioritarias en materia de inversión.

Dina Bina es miembro de varias organizaciones, como la Cámara de Comercio de la Mujer de Tanzania, y ella atribuye parte de su éxito a la creación de redes de vínculos. “Es bueno pertenecer a una asociación, y aliento a las jóvenes a hacerlo”, dice. Su consejo es un primer paso importante: dar participación a la mujer en la creación de un entorno empresarial favorable para todos, hombres y mujeres. ■

Mark Blackden es consultor independiente especializado en cuestiones de género relacionadas con el desarrollo y Mary Hallward-Driemeier es Economista Principal en la oficina del Economista Jefe del Banco Mundial.

Referencias:

- Aterido, Reyes, y Mary Hallward-Driemeier, 2011, “Whose Business Is It Anyway?”, *Small Business Economics*, vol. 37, No. 4, págs. 443–64.
- Cutura, Jozefina, 2007, *Voices of Women Entrepreneurs in Tanzania* (Washington: Corporación Financiera Internacional).
- GSMA Development Fund, Cherie Blair Foundation for Women, and Vital Wave Consulting, 2010, *Women and Mobile: A Global Opportunity* (Londres: GSMA).
- Hallward-Driemeier, Mary, 2013, *Enterprising Women: Expanding Opportunities in Africa* (Washington: Agencia Francesa para el Desarrollo y Banco Mundial).
- , y Tazeen Hasan, 2013, *Empowering Women: Legal Rights and Economic Opportunities in Africa* (Washington: Agencia Francesa para el Desarrollo y Banco Mundial).
- , Jane Kamangu, Emilia Lobti y Mark Blackden, 2013, *Women's Legal and Economic Empowerment Database for Africa* (Washington: Banco Mundial). www.worldbank.org/gender/womenleadafrica
- Simavi, Sevi, Clare Manuel y Mark Blackden, 2010, *Gender Dimensions of Investment Climate Reform: A Guide for Policy Makers and Practitioners* (Washington: Banco Mundial).



Vincularse en WALL STREET

Lily Fang

¿Se usan diferentes criterios para evaluar a analistas hombres y mujeres?

DESDE la década de 1980, las mujeres superan en número a los hombres entre los graduados de los países de la OCDE. En la actualidad, en Estados Unidos, incluso en los centros académicos de derecho y medicina, las mujeres corresponden a la mitad del alumnado. Desde el año 2010, las mujeres son mayoría en la fuerza laboral estadounidense. A juzgar por esas tendencias, el avance de la mujer en la educación, la participación en el mercado laboral y un empoderamiento económico es uno de los cambios sociales más significativos de las últimas décadas.

Pero ese progreso esconde algunos hechos que permanecen inalterables. En particular, la cantidad de mujeres en puestos líderes a nivel empresarial lamentablemente continúa siendo escasa, y sigue habiendo un techo invisible pero real para las mujeres en el mundo corporativo.

Una cima difícil de alcanzar

Basta observar las estadísticas para los puestos de nivel jerárquico, como director general (CEO), director de operaciones (COO) y director financiero (CFO). En el año 2011, apenas el 8% de los CFO y el 1,5% de los CEO de grandes empresas estadounidenses eran mujeres, mientras que en 1994 los porcentajes eran del 3% 0,5% respectivamente. Por supuesto, esto representa un aumento considerable para ese período. Pero los porcentajes no crecieron mucho en los últimos cinco años, y las bajas cifras absolutas marcan un fuerte contraste frente al avance de las mujeres en la educación y la participación en el mercado laboral.

La persistencia de la escasa presencia femenina en las oficinas de nivel jerárquico refleja una falta de progreso más generalizada en el mundo empresarial. Aunque las mujeres superaron a los hombres en el ingreso a centros académicos de medicina y derecho, la inscripción femenina en la maestría en administración de negocios (MBA) se paralizó: se mantuvo alrededor del 35% durante más de una década y no se observan indicios de incremento. Según datos comparados del sector sobre remuneración, recopilados por *Bloomberg Businessweek*, las graduadas de los programas de MBA en el año 2012 percibían un porcentaje salarial menor frente a sus pares hombres en el año 2002. Las mujeres perdieron terreno en materia salarial en 8 de los 11 sectores más populares: la brecha del salario promedio se amplió de poco menos del 3% a casi el 7% en esta década (Damast, 2013).

Existen muchos factores que podrían explicar los diferenciales de género en el mundo empresarial. La brecha salarial refleja, en parte, los distintos tipos de trabajo que suelen realizar hombres y mujeres, aun en el mismo sector: por ejemplo, un trabajo centrado en los clientes y que involucra viajes frecuentes, o un trabajo de soporte administrativo realizado en la oficina. Pero la diferencia notoria entre la cantidad de mujeres que se gradúan de la universidad (y de la escuela de negocios) y la cantidad de mujeres que llegan a la cima del mundo corporativo revela el techo invisible continúan enfrentando: las mujeres consiguen muchos menos ascensos que sus compañeros del género opuesto.

¿Por qué el mundo empresarial sigue siendo hostil con las mujeres, después de décadas de promover la diversidad, entre las que se incluye la de género? Parte de la respuesta radica en el balance entre el trabajo y la vida personal, y en la deserción de la mujer en el mundo corporativo. Un gran número de jóvenes con potencial renuncian a partir de la maternidad, y a la mayoría, si es que deciden retornar, les resulta difícil recuperar el cargo y el ímpetu que tenían antes. Se suele afirmar que las mujeres no son lo suficientemente agresivas en lo que respecta a la autopromoción. Lois Frankel escribe que “las chicas de buen proceder no consiguen la mejor oficina” porque no la piden (Frankel, 2010). Sheryl Sandberg, COO de Facebook, sostiene que las mujeres no “se sientan a la mesa” y no levantan la mano lo suficiente (Sandberg, 2010).

Frankel, Sandberg y otras mujeres poderosas se expresan con elocuencia. Pero esas opiniones sugieren implícitamente que las mismas mujeres son, por lo menos en parte, responsables del problema: las decisiones que ellas toman de abandonar el mercado laboral o de no buscar un ascenso tienen consecuencias negativas para su trayectoria laboral; de ahí el techo invisible.

Patrones en Wall Street

Pero puede haber otro factor que no tenga ninguna relación con las decisiones de las mujeres: simplemente, que las mujeres y los hombres se evalúan —y son ascendidos— con criterios distintos. Fue una gran sorpresa descubrirlo, luego de estudiar cómo se evalúa y se asciende a los analistas de acciones en Wall Street.

Wall Street es un lugar fascinante para estudiar cuestiones de género y evaluación de desempeño. En primer lugar, aunque hay un



legendario dominio masculino, después de décadas de promover la diversidad de género, las mujeres representan casi el 20% de los analistas de Wall Street, una proporción mucho mayor que la presencia femenina en las oficinas de nivel jerárquico. En segundo lugar, Wall Street es famoso por funcionar como un club, es decir que los vínculos o red social de cada uno pueden influir mucho en el desempeño y el éxito profesional. En tercer lugar, Wall Street es sumamente competitivo. La diferencia entre el éxito y el fracaso es la diferencia entre ganar millones de dólares y perder el empleo.

Con ayuda de mi doctorando, Sterling Huang, estudié el desempeño de analistas hombres y mujeres —cuán exactos son sus pronósticos de las ganancias de las empresas y cuán atinadas sus recomendaciones de compra y venta de acciones— y su éxito profesional. En Wall Street, el indicador máximo de éxito —y, por lo tanto, la medida que observamos— es el estatus de “estrella” que otorga la influyente revista *Institutional Investor* mediante una encuesta anual entre miles de gerentes de inversión a quienes se les pide que voten a los mejores analistas del año. La lista resultante impacta de forma positiva en el salario de los analistas: quienes obtienen el título, en promedio, ganan alrededor de tres veces más que los demás.

Nos interesaba especialmente cómo y cuánto influía el “grado de conexión” de un analista en su éxito profesional. Para medir ese grado de conexión, observamos si cada analista había sido compañero de estudios por lo menos de un director o funcionario jerárquico de cada empresa que cubría. Descubrimos varios patrones interesantes en nuestra muestra de miles de analistas, que abarca 17 años (1993–2009).

Las mujeres analistas, en promedio, tienen mejor formación que sus colegas hombres, por lo menos si se tiene en cuenta la cantidad de títulos de universidades de prestigio. Casi el 35% de la población femenina se gradúa en esas universidades, frente al 25% de los hombres. Esa cifra se condice con la idea de que solo las mujeres graduadas más competitivas entran en el mercado laboral de Wall Street.

En promedio, el rango de acción a nivel empresarial de las mujeres analistas es ligeramente menor al de los hombres. Quizá eso se deba a las dificultades que enfrentan las mujeres para equilibrar el trabajo con su vida privada.

Para nuestra sorpresa, las mujeres analistas, en promedio, están igual de conectadas que sus colegas hombres: tienen lazos universitarios con un funcionario jerárquico o un miembro del directorio en casi el 25% de las empresas en las que se desempeñan.

Por último, no existe un sesgo de género en la probabilidad de adquirir el estatus de estrella: las mujeres representan alrededor del 12% de la muestra general y casi el 14% de la muestra de estrellas. Se trata de una buena noticia, no solo porque indica igualdad de género, sino también porque para los economistas significa que ambas muestras son suficientemente similares para permitir inferencias justificadas.

Distintos criterios

Pero allí termina la simetría. Cuando estudiamos el grado de conexión de los analistas y su efecto en el desarrollo profesional —es decir, el voto de estatus de estrella—, hallamos una curiosa asimetría.

Para las mujeres, observamos que es importante la exactitud de los pronósticos de desempeño: cuando una analista hace pronósticos

inexactos, se reduce su probabilidad de ser votada para el estatus de estrella. También observamos que tienen importancia los títulos de universidades de prestigio y los años de experiencia, y que ambos factores contribuyen a la probabilidad de convertirse en estrella. Sin embargo, después de dar cuenta de esos factores, las conexiones no tienen importancia en sí mismas para las mujeres.

Para los hombres, en cambio, observamos casi lo opuesto. El grado de conexión es uno de los factores que más los favorece para la probabilidad de obtener los votos que lo asciendan a estrella, aun después de dar cuenta de la exactitud de sus pronósticos y sus títulos de universidades de prestigio. De hecho, estos dos factores no tienen un efecto significativo en la probabilidad de los hombres de obtener el estatus de estrella.

Lo interesante de esta observación es la *asimetría* de los factores que influyen en la probabilidad de hombres y mujeres de conseguir la distinción de estrella. Para las mujeres, importa la exactitud de los pronósticos y la formación. Para los hombres, ninguna de estas es muy relevante; lo que importa son las vinculaciones. Cabe destacar que este no es un “efecto derivado de un título de una universidad de prestigio”. Si lo fuera, las mujeres tendrían ventaja en nuestra muestra, pues son más numerosas que los hombres entre los graduados de esas universidades. Nuestros resultados revelan que, para las mujeres, lo que importa es el desempeño o la competencia demostrada (representada por sus logros educativos sobresalientes), mientras que, en el caso de los hombres, es más importante la información blanda, como sus conexiones.

No soy feminista ni experta en cuestiones de género. Tropecé con estas conclusiones casi por accidente, como consecuencia de mi curiosidad como economista financiera. Pero me ayudaron a comprender varios patrones.

Por ejemplo, aunque el 14% de las personas que detentan el título de estrella de Wall Street son mujeres, prácticamente no hay mujeres entre los puestos principales de las grandes corporaciones. ¿Adónde van todas esas mujeres con tanta formación, contactos y potencial? En su mayoría, permanecen en sus puestos analíticos en lugar de ser ascendidas a la dirección general, ascensos que conllevan evaluaciones subjetivas.

Existen avances lentos, incluso en las oficinas de nivel jerárquico. Un artículo reciente de Bloomberg informó que, en 2012, la cantidad de mujeres CFO en las 500 empresas de Standard & Poor había aumentado un 35%, de 40 a 54, a un récord del 10,8%.

Pero la dificultad persiste para llegar a la cima. La proporción de mujeres CEO se mantuvo en un 4% en 2012, también un récord, pero que no se modificó en cinco años. La asimetría en el éxito de las mujeres para quebrar ese techo invisible y acceder a las oficinas de nivel jerárquico es muy elocuente: es mucho más fácil para las mujeres demostrar destrezas técnicas y mensurables que sobreponerse a posibles sesgos en evaluaciones cualitativas subjetivas. ■

Lily Fang es Profesora Adjunta de Finanzas de INSEAD.

Referencias:

Damast, Alison, 2013, “MBA Gender Pay Gap: An Industry Breakdown”, *Bloomberg Businessweek*, 7 de enero.

Frankel, Lois, 2010, *Nice Girls Don't Get the Corner Office* (Nueva York: Warner Business Books).

Sandberg, Sheryl, 2010, “Why We Have Too Few Women Leaders”, presentación en TED, diciembre.

Atreverse a ser diferente

Que haya más mujeres en el trabajo es una buena noticia para la economía mundial

Christine Lagarde



Christine Lagarde es la Directora Gerente del FMI.

DESDE que yo era niña, el mundo ha cambiado radicalmente, y a veces de manera imprevista. Muchos cambios han sido positivos, como los avances tecnológicos o médicos, otros negativos. En particular, me preocupa la desigualdad y el medio ambiente. La evolución de la mujer en el trabajo también es un tema muy importante para mí. En este ámbito se han logrado enormes avances; sin embargo, estos no han sido suficientes. Y lo que es más preocupante, ahora parecen ser más lentos.

Por supuesto, observamos enormes diferencias en la condición de la mujer en los distintos países del mundo. Demasiadas mujeres siguen luchando por los derechos humanos más fundamentales: seguridad, salud y educación. Siempre tengo en mente a estas mujeres y deberíamos hacer todo lo posible para respaldarlas.

Para ellas, lograr el equilibrio de género en el trabajo o en la empresa dista de ser la cuestión más apremiante. Sin embargo, tanto si se trata de luchar por los derechos fundamentales como por la igualdad de trato en el trabajo, creo que es parte de la misma historia. Todos estamos tratando de eliminar obstáculos y crear oportunidades que permitan a las mujeres desarrollar su pleno potencial y, de ese modo, nos ayuden a todos a alcanzar un mayor nivel de crecimiento económico.

Quebrar las barreras invisibles

A pesar de la evidencia abrumadora de que la inclusión de género tiene sentido desde una perspectiva económica, empresarial y social, no estamos cerrando las brechas de género con la suficiente rapidez. La mujer aún se enfrenta a techos invisibles, paredes invisibles e incluso precipicios invisibles.

Las mujeres con las que me reúno en mis viajes a los países miembros del FMI me dicen una y otra vez que en todo el mundo la brecha entre las oportunidades de la mujer y las del hombre aún es demasiado grande. En resumidas cuentas, las mujeres tienen menos probabilidades de incorporarse al mercado de trabajo que los hombres, aún ganan menos que los

hombres y tienen menos probabilidades de llegar a puestos directivos.

Las mujeres constituyen la mitad de la población en edad de trabajar, pero representan menos de un tercio de la fuerza de trabajo efectiva. Una preocupación mayor, como se ha señalado recientemente en muchos artículos de prensa, es que los avances hacia la igualdad de trato se han “estancado”. Durante más de una década, la participación de la mujer en la fuerza de trabajo se ha atascado en torno al 50%, mientras que la participación masculina se ha mantenido de manera constante —y cómodamente— en un nivel cercano al 80%.

Estos promedios mundiales encubren amplias diferencias regionales. La situación es más marcada en Oriente Medio y Norte de África, por ejemplo, donde alrededor de 80% de las mujeres en edad de trabajar no participan en el mercado de trabajo.

Además, aunque puedan incorporarse al mercado de trabajo, las mujeres siguen siendo en demasiados casos ciudadanas de segunda categoría. Las mujeres en empleos remunerados todavía ganan menos que sus colegas hombres, aun cuando desempeñen el mismo trabajo. La brecha salarial entre hombres y mujeres es de alrededor de 16% en los países miembros avanzados y emergentes de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

También sabemos que la proporción de mujeres es menor cuanto más se asciende en la escala profesional. Por ejemplo, en la Unión Europea la mujer ocupa menos del 14% de los puestos en consejos directivos, y menos del 10% de los puestos de director general en las empresas de la lista Fortune 500.

La crisis mundial ha complicado este panorama y ha afectado tanto a hombres como a mujeres, pero algunos indicadores muestran que la situación seguirá siendo difícil para la mujer en el trabajo. Si se hubieran mantenido las tendencias del empleo registradas antes de la crisis, otros 29 millones de personas habrían ingresado en la fuerza de trabajo en 2011. Dos terceras partes de la caída de la participación laboral corresponden a la mujer.



Asuntos pendientes

Debemos hacer todo lo posible para seguir avanzando en la dirección correcta y, si es posible, con mayor rapidez.

Por cuestión de principios, deberíamos promover la igualdad de trato porque es lo correcto. Solo esto debería ser motivo suficiente. Pero también se ha demostrado en muchos estudios que el equilibrio de género es esencial para garantizar la eficacia de nuestro trabajo y de nuestras economías.

No importa qué aspecto de los estudios se examine —participación económica de la mujer, riesgos empresariales, gestión o liderazgo— las conclusiones son las mismas. Al no incorporar plenamente a la mitad de la población en el mercado laboral, todos salimos perdiendo.

Cinco esperanzas para la economía

¿Cómo convertimos una situación desfavorable en otra provechosa para todos? Me centraré en cinco factores que considero relevantes.

1. Las mujeres pueden ayudar al crecimiento económico.

En muchos países, el crecimiento podría ser mucho mayor si un mayor número de mujeres desempeñara un trabajo remunerado. En Japón, por ejemplo, si la participación de la mano de obra femenina aumentara hasta los niveles registrados en los países del norte de Europa, el PIB per cápita se elevaría de forma permanente en 8%. Si las tasas de empleo femenino aumentaran a un nivel comparable a las de los hombres, el PIB se elevaría en 4% en Francia o Alemania para 2020, y hasta 34% en Egipto.

2. Las mujeres contribuyen a un mejor equilibrio entre riesgos y recompensas en el ámbito empresarial y financiero.

He dicho en broma que la crisis mundial tuvo su origen en una cultura “masculina” de exposición desenfrenada al riesgo. Los estudios lo demuestran. Los hombres negocian con mayor frecuencia —algunos dicen que hasta un 45% más en comparación con las mujeres— y esta exposición al riesgo puede “cotejarse” con las ganancias y pérdidas en los centros financieros. Las empresas en que un mayor número de mujeres ocupan puesto directivos obtienen mayores ventas, mayores beneficios y mayor rentabilidad.

3. Las mujeres son los próximos “mercados emergentes”. A nivel mundial, las mujeres controlan alrededor de dos terceras partes del gasto de consumo discrecional. En Estados Unidos, esta cifra es superior a 80%. Entender el mercado es bueno para los negocios y es una buena política.

4. Las mujeres invierten más en las futuras generaciones, creando un poderoso efecto en cadena. Es más probable que inviertan sus ingresos en educación, en desarrollar el capital humano para impulsar el crecimiento futuro y en ahorrar para financiar el crecimiento futuro.

5. Las mujeres son agentes de cambio. Naturalmente aportan un enfoque diferente. Como gerentes, tienden a ser más receptivas a diferentes perspectivas, más propensas a respaldar y desarrollar nuevos talentos, y más dispuestas a alentar la colaboración. Necesitamos utilizar más este enfoque. No podemos volver a las prácticas o a la política de siempre. La diversidad —en todas sus formas— puede generar nuevas ideas e innovación.

Por todas estas razones, las mujeres no deberían tener miedo a pensar, hablar o actuar de manera diferente. Es lo que yo llamo “atreverse a ser diferente”.

Las mujeres en el FMI

Mejorar la situación de la mujer quizá no sea un objetivo central del FMI, pero es relevante.

Los desafíos del crecimiento, la creación de empleo y la inclusión están estrechamente relacionados. El FMI mantiene un diálogo continuo con sus países miembros sobre la mejor manera de lograr la estabilidad y el crecimiento, sobre todo un crecimiento inclusivo y que genere empleo.

El crecimiento y la estabilidad son necesarios para brindar a la mujer las oportunidades que necesita. Sin embargo, es una vía de doble sentido. La participación de la mujer en el mercado de trabajo también forma parte de la ecuación estabilidad-crecimiento.

Pueden adoptarse diversas políticas para ayudar a la mujer a incorporarse al mercado de trabajo o abrir un negocio: ofrecer servicios de guardería más asequibles y de mejor calidad, sistemas de trabajo más flexibles, mejor acceso al financiamiento y leyes sobre la igualdad de derechos a la propiedad. Los funcionarios del FMI no son expertos en muchos de estos temas, ni deberían serlo. No obstante, las implicaciones macroeconómicas de estas políticas hacen que sean importantes para el FMI, y podemos identificar cuestiones relevantes, aprovechando los conocimientos especializados de otras instituciones.

En otros ámbitos el FMI tiene experiencia y puede ayudar. Podemos plantear políticas fiscales eficaces desde la perspectiva de género, examinando cómo influyen los impuestos y el gasto público en la igualdad de género y en las oportunidades para la mujer.

También debemos ayudar a los países miembros a planificar para el futuro. Sabemos, por ejemplo, que muchos países pronto comenzarán a sentir los efectos del envejecimiento de la población en los saldos fiscales y el crecimiento, así como de la reducción de la fuerza de trabajo. Movilizar la fuerza de trabajo femenina no aprovechada puede formar parte de la solución.

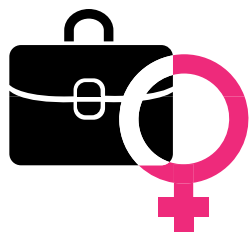
Japón, por ejemplo, tiene una fuerza de trabajo femenina preparada, eficiente y con una buena formación. ¿Por qué desaprovecharla? Eliminar los *desincentivos* y ampliar las *oportunidades* para la mujer en el trabajo es importante, como señaló el Primer Ministro de Japón, Shinzo Abe, al considerar estos temas parte integrante de la estrategia de crecimiento de su país.

Atreverse a lograr un mundo más equilibrado

El mundo se enfrenta hoy a complejos desafíos económicos y financieros. Algunos, como los enormes cambios demográficos, la sostenibilidad de nuestro planeta y la desigualdad en la sociedad, solo se intensificarán.

El status quo de la mujer en el trabajo y la sociedad no permitirá hacer frente a estos desafíos. No estoy defendiendo una solución basada solamente en las mujeres. Ni tampoco sugiero que el equilibrio de género sea la fórmula mágica para lograr el crecimiento sostenido y la estabilidad. Pero no podemos desaprovechar la mitad de nuestros recursos, la mitad de nuestro talento ni la mitad de nuestras ideas.

Nuestro futuro depende de un enfoque del mundo totalmente diferente que solo podemos alcanzar incluyendo plenamente tanto a los hombres como a las mujeres. Los valores, la participación y las aportaciones de la mujer pueden generar un cambio enorme. En resumen, no podemos permitirnos no atrevernos a ser diferentes. ■



Los secretos de su éxito

Cinco mujeres líderes narran cómo se abrieron camino

EN EL mundo son pocas las mujeres que llegan a los máximos cargos ejecutivos. Aun cuando hoy en día se gradúan más mujeres que hombres de muchas universidades, existe todavía una preocupante brecha de género entre quienes ocupan puestos de poder. Según un estudio realizado en 2009 por *Harvard Business Review*, ese año solo 1,5% de los directores generales de las empresas de mejor desempeño en el mundo eran mujeres.

De ahí que resulte sumamente interesante analizar las historias de algunas de las mujeres que han logrado superar las desventajas que refleja la estadística. *F&D* habló con cinco mujeres dirigentes para conocer cuáles son, en su opinión, los ingredientes cruciales de su éxito.

Algunas reconocen que fueron sus padres quienes les infundieron sólidos valores y les sirvieron de inspiración. Otras mencionan la dedicación, la curiosidad intelectual y una tendencia a cuestionar la sabiduría convencional. Y, a diferencia de la mayoría de las personas, estas mujeres rara vez permitieron que los obstáculos les impidieran lograr sus metas. Por el contrario, según señaló una de ellas, la adversidad puede ser una fuente de motivación y de fortaleza.

Estas son sus historias.

MARIA DAS GRAÇAS SILVA FOSTER

Directora General de Petrobras, Brasil

Desde la ventanilla del ómnibus escolar que la trasladaba a su escuela secundaria, Maria das Graças Silva Foster contempló con curiosidad la refinería de petróleo y el centro de investigación de Petrobras, una de las muchas fábricas de un corredor industrial en Rio de Janeiro, Brasil, y sintió despertar el interés por hacer una carrera en el sector petrolero. Más tarde siguió transitando por ese corredor en camino a la facultad de ingeniería, ya que esa semilla había influido en sus metas académicas.

Logró entrar en Petrobras haciendo una pasantía como estudiante de ingeniería en ese mismo centro de investigación, mientras se graduaba en ingeniería química e ingeniería nuclear y obtenía el título de MBA, estudiando en las principales universidades de Brasil. Graça Foster trabaja desde hace unos 33 años en Petrobras, donde es hoy la primera mujer en ocupar la Dirección General, cargo que asumió en febrero de 2012. Es una de solo nueve directoras generales entre los cuadros directivos de las 500 principales empresas de América Latina.

Petrobras, un gigante del petróleo y energía, es la mayor empresa de Brasil, con más de 58 años de existencia. Se prevé que duplicará su producción de más de 2 millones de barriles diarios de petróleo y gas registrada en 2012 a alrededor de 4,2 millones en 2020. Graça Foster está segura de que ese salto en la producción también contribuirá a impulsar el crecimiento de la economía brasileña, y considera que su papel como directora general es contribuir al desarrollo del país. Antes de desempeñarse como directora general, Graça Foster se convirtió en la primera mujer en integrar el Directorio de Petrobras al ser designada directora de la División de Gas y Energía en 2007, un logro significativo en una empresa que todavía a fines de los años setenta contrataba a pocas ingenieras mujeres.



Graça Foster atribuye a ese sueño de la escuela secundaria la inspiración que tuvo para su éxito en el mundo del petróleo y del gas, dominado mayormente por hombres. Cree que la clave para avanzar es “estar bien preparada, estudiar mucho y tener el conocimiento y el valor necesarios para tomar decisiones”.

También es crucial que los ejecutivos estén al tanto de lo que ocurre en la organización que conducen. “Los grandes dirigentes son hombres y mujeres que comprenden a sus empleados, y les brindan fuerza y respaldo”, afirmó. “La solidaridad con nuestros pares —y un acabado conocimiento de las operaciones de la empresa— son dos ingredientes muy importantes para un liderazgo eficaz”.

Reflexionando sobre el consejo que daría a otras mujeres que también ponen sus ojos en el premio mayor, observa que un líder “no se desanima ante las dificultades, sino que las aprovecha para ganar motivación y fortaleza”.

Niccole Braynen-Kimani

BARBARA STOCKING

Ex Directora Ejecutiva, Oxfam Gran Bretaña

Durante su adolescencia transcurrida en Rugby, Inglaterra, Barbara Stocking comenzó a plantearse las preguntas que finalmente orientarían su carrera en desarrollo internacional. Fue allí donde percibió por primera vez las diferencias sociales y la estructura de clases. “La diferencia de recursos entre mi escuela estatal y la escuela privada me hizo pensar acerca de la desigualdad, y comencé a preguntarme por qué las cosas eran así”, expresa. Inspirada por las desigualdades existentes tanto cerca como lejos de su hogar —y también por padres que trabajaban mucho y también servían a la comunidad— su carrera futura reflejaría en aproximadamente igual medida esas influencias recibidas en sus años de formación.

Tras estudiar ciencias naturales en la Universidad de Cambridge en los años setenta, Stocking se mudó a Estados Unidos para trabajar como investigadora científica antes de pasar por el ámbito del desarrollo internacional como parte de un proyecto de la Organización Mundial de la Salud en África occidental. Dar ese salto le pareció algo perfectamente natural, que le permitió aplicar su conocimiento de la ciencia y la salud directamente en el mundo en desarrollo.

De regreso en el Reino Unido, llegó finalmente a dirigir Oxfam, el organismo dedicado al desarrollo internacional y a servicios de ayuda humanitaria de emergencia, cargo que dejó muy recientemente luego de 12 años. Previamente había desempeñado diversas funciones directivas en el Servicio Nacional de Salud de Gran Bretaña. “En muchos sentidos, mi paso por ese organismo fue todo un desafío; al parecer necesitaba probar que una mujer podía hacer la tarea tan bien como un hombre”, recuerda. “Me sentí mucho más cómoda en Oxfam, donde no resultó inesperado que una mujer ocupara el puesto de directora ejecutiva, aun cuando yo fui la primera en hacerlo”.

Fue gracias a Oxfam que sus logros comenzaron a hacerse conocidos fuera de Gran Bretaña, ya que Stocking reposicionó la organización como uno de los principales organismos de agua,



saneamiento y salud pública que cumplen tareas de respuesta humanitaria, colocándola incluso a la vanguardia en temas de género, medio ambiente y rendición de cuentas.

De todos modos, recuerda momentos en que su propio género parecía ser un problema. “En una reunión anual del Foro Económico Mundial en Davos, alguien me presentó como jefe de Oxfam al director general de una gran empresa, pero él me miró sin verme, como si en cambio esperara encontrar allí a un hombre”.

En julio regresará a la Universidad de Cambridge como rectora del Murray Edwards College, uno de los dos colegios universitarios para mujeres allí existentes. Stocking misma es un producto de ese Colegio, entonces denominado New Hall. “Es un gran privilegio asumir el cargo de rectora de un colegio universitario que hace verdadero hincapié en asegurar que las mujeres crezcan y se desarrollen para alcanzar su pleno potencial e incluso superar sus propias expectativas”.

Glenn Gottselig

DAMBISA MOYO

Economista y escritora

Dambisa Moyo, economista y autora nacida en Zambia, es algo así como una estrella del mundo de la economía y los negocios. Ha sido reconocida como una de las “personas más influyentes” por la revista TIME, una “notable visionaria” por Oprah Winfrey y una de las “mujeres que mueven el mundo” por el periódico *Daily Beast*.

Moyo es quizá más conocida por criticar abiertamente la ayuda internacional. En su exitoso libro publicado en 2009, *Dead Aid: Why Aid Is Not Working and How There is a Better Way for Africa*, sostiene que los esfuerzos de ayuda de Occidente han causado más daño que beneficios, sirviendo solo para asfixiar el desarrollo y perpetuar la corrupción. Desde entonces, Moyo ha publicado otros dos libros que invitan a la reflexión: *Winner Take All*, acerca de los cambios geopolíticos y las nuevas tendencias en los mercados de materias primas, y *How the West*



Was Lost, en el que postula que las economías más avanzadas del mundo están dilapidando sus ventajas económicas.

Los escritos de Moyo suscitan controversia en parte porque su trayectoria es tan contundente como sus afirmaciones. Nacida en 1969 en Lusaka, durante una de las épocas más turbulentas en la historia de Zambia, Moyo llegó a Estados Unidos para estudiar en la Universidad de Harvard y en American University. Luego trabajó durante dos años en el Banco Mundial, antes de trasladarse al Reino Unido para cursar un doctorado en economía en Oxford. Pasó el siguiente decenio trabajando en Goldman Sachs.

Los padres de Moyo siempre asignaron importancia a la educación y en su hogar a menudo se debatían temas de política y economía. Moyo aprendió así desde muy joven a cuestionar la sabiduría convencional.

¿Cuál ha sido la fuerza impulsora de sus muchos logros? La aclamada autora cita su “insaciable curiosidad acerca del mundo” como la razón primordial de su exitosa carrera. “En mi opinión, la capacidad de aprender, cuestionar, tener aspiraciones

y mejorarnos es hoy mucho más fácil de lograr en un mundo donde la información es mucho más accesible”, afirma. “Trato de aprovechar este período excepcional en el que vivimos”.

Moyo reconoce que un creciente número de mujeres como ella están ascendiendo a funciones clave de toma de decisiones en el gobierno, los negocios y las políticas públicas, pero cree que todavía hay un largo camino por recorrer. “La representación de las mujeres en esos niveles sigue siendo deplorablemente insuficiente”, sostiene.

Aunque reconoce que se han hecho algunos avances, considera que se puede hacer más para preparar a las futuras generaciones de mujeres a que asuman cargos de mayor influencia en todas las esferas de la vida.

En cuanto a la persona que más influyó en el rumbo de su vida, señala a Nelson Mandela. “Su estrategia para defender el sufragio universal en Sudáfrica fue focalizarse en la lógica y la evidencia, en lugar de basarse meramente en argumentos morales y emocionales”, expresa.

Lika Gueye

SUNGJOO KIM

Directora General, Grupo Sungjoo

Sungjoo Sungjoo Kim es la fundadora, directora general y, según ella se describe, “Visionaria General” del Grupo Sungjoo, una importante y popular empresa de la moda de Corea del Sur, cuyos ingresos ascendían a US\$396 millones en 2012.

Hija menor de un magnate de la energía, Kim podría muy bien haberse casado con un miembro de otra prominente familia coreana sin tener que trabajar un solo día en toda su vida. Sin embargo, ella quería abrirse camino en el mundo por sus propios medios.

Tras obtener un título en Teología en la Universidad Yonsei de Seúl, Kim decidió asistir al Amherst College de Massachusetts a pesar de la fuerte oposición de su padre, que quería que permaneciera más cerca del hogar. Kim cursó luego otros estudios en la London School of Economics y la Universidad de Harvard, donde conoció a quien sería su futuro esposo, un canadiense británico.

La decisión de Kim de casarse con el hombre de su elección fue lo que colmó el vaso para su padre, y por algún tiempo ambos estuvieron distanciados. Gracias a la ayuda de un conocido, Kim obtuvo su primer trabajo en la tienda departamental Bloomingdale's en Manhattan, donde se desempeñó directamente bajo la supervisión del presidente Marvin Traub. Allí aprendió todo lo que pudo acerca de la industria de la moda.

Unos cinco años más tarde, Kim retomó el contacto con su padre, ayudándolo en negociaciones que este realizaba en Estados Unidos. Habiendo demostrado su inteligencia y habilidad empresarial, lo convenció de que le diera US\$300.000 para crear el Grupo Sungjoo.

La inversión de su padre rindió frutos. Desde comienzos de los años noventa, la empresa de Kim ha introducido en Asia, mediante licencias, una serie de marcas occidentales de alta



gama tales como Gucci, Yves Saint Laurent y Marks & Spencer. Kim es hoy ampliamente reconocida como un genio de los negocios por derecho propio, llegando a integrar en 2013 la lista de las 50 empresarias más influyentes de Asia publicada en “Women Mix” de la revista *Forbes Asia*.

Pero aunque Kim reconoce que su padre le dio el “ADN de empresaria”, atribuye a su madre su fuerza de carácter.

“El faro que me guía al éxito es mi madre”, dice Kim. “Es una mujer que nunca deja de ver el lado positivo de las cosas.

Aun cuando la situación fuera muy deprimente, siempre me alentaba a verla con gratitud y a no sentirme emocionalmente abrumada”.

Durante la crisis financiera de Asia de 1997, cuando su empresa se vio obligada a cerrar tiendas, las lecciones aprendidas de su madre la ayudaron a hacerse cargo de la situación y superar el problema.

Desde que se convirtió en una exitosa mujer de negocios, y con el objetivo de promover el papel de las mujeres en ese ámbito, Kim creó la Fundación Sungjoo, un programa de liderazgo mundial orientado a descubrir y desarrollar talento femenino.

Según dice Kim, su madre, que provenía de una devota familia cristiana, tenía valores muy arraigados de respeto y cuidado del patrimonio social. “Se dedicaba a servir a los demás, y eso a mí me sirvió como estrategia en mi negocio”. La Fundación Sungjoo es parte de esa ética del servicio, señaló.

Kim observa que el uso que hacía su madre de la riqueza y del tiempo para ayudar a los demás reflejaba la diferencia entre la contribución que hombres y mujeres hacen al mundo. “Las mujeres tenemos una inteligencia emocional más fuerte que los hombres, y tendemos a mirar primero a la comunidad antes de buscar nuestro propio éxito”, afirma.

Yusun Lee

SOPHIE VANDEBROEK

Directora de Tecnología, Xerox Corporation

“Nunca olvidaré el día que Neil Armstrong caminó en la luna”, dice Sophie Vandebroek. Recuerda haber quedado boquiabierta ante la televisión esa madrugada de julio de 1969, viendo el acontecimiento que despertó su interés en la ciencia. “En ese momento soñé que quería ver mis huellas en la luna”, recuerda.

Vandebroek nunca llegó a la luna, pero 44 años más tarde es Directora de Tecnología de Xerox, un símbolo del mundo empresarial. Con 13 patentes a su nombre en Estados Unidos, es presidenta del Grupo de Innovación de Xerox, que supervisa los centros de investigación de la compañía en Europa, Asia, Canadá y Estados Unidos.

Nacida en Lovaina, Bélgica, hija de ingeniero y artista, a Vandebroek siempre la motivaron para que llegara lejos. Tras conseguir su maestría en ingeniería electromecánica de la Universidad Católica de Lovaina, se mudó a Estados Unidos en 1986 para obtener un doctorado en ingeniería eléctrica de la Universidad de Cornell.

Pero el trayecto no fue fácil. Vandebroek empezó a trabajar en Xerox en 1991, y cinco años más tarde enviudó repentinamente, con tres niños pequeños a cargo. Tuvo que adaptarse rápidamente a su nueva situación y encontrar maneras de ser lo más eficiente posible. “Delegar, simplificar y aprovechar la tecnología de la información”, fue su mantra, según una semblanza publicada en 2006 en la revista *Fast Company*.

Vandebroek perseveró y fue nombrada Directora de Tecnología en 2006, justo cuando Xerox volvía a despegar. (Tras una pérdida neta de ingresos de US\$300 millones en 2000, la empresa ganó US\$1.100 millones en 2007, en parte gracias a la innovación).

Vandebroek destaca que Xerox creó condiciones propicias para la mujer.

“Tengo suerte de que en mi empresa no tengo que ser pionera”, dijo al ser introducida en 2011 en el Salón Internacional de la Fama para mujeres en el sector tecnológico, refiriéndose a la cúpula femenina de Xerox, en particular Ursula Burns, la directora general de la compañía.

Pero las líderes en el sector de ciencia y tecnología son la excepción, y Vandebroek quiere cambiar eso. “Una de mis



pasiones es cómo atraer más chicas y minorías a estos campos”, señala, y menciona unas pocas ideas: sería bueno si los niños pudieran darse cuenta desde temprano lo entretenida que es la ciencia, e igual si en secundaria se dieran clases de ingeniería para que los estudiantes se hagan una idea de lo que es.

“El número de trabajos en Estados Unidos para los que se necesitan diplomas de ingeniería y ciencia está creciendo, en tanto que el número de candidatos calificados —ciudadanos e inmigrantes— está disminuyendo”, dice Vandebroek. “Debe preocuparnos mucho que las profesiones tecnológicas tengan una desproporción tan marcada de género y que no estemos haciendo lo suficiente para despertar el interés de los niños y las niñas en ciencias, tecnología y matemáticas”.

Maureen Burke

Igualdad de trato

Cerrando la brecha de género se estimularía el crecimiento económico en los países de la OCDE

MUCHOS países han avanzado considerablemente hacia la igualdad de género en la educación. Hoy las niñas superan a los niños en algunos ámbitos de la educación y la probabilidad de que las niñas abandonen la escuela es menor. Sin embargo, también es menos probable que las mujeres tengan un empleo remunerado, y las mujeres siguen ganando menos. Además, tienen menos probabilidades de llegar a puestos superiores de la escala profesional y más probabilidades de pasar sus últimos años en la pobreza.



PROPORCIÓN DE MUJERES CON TÍTULO UNIVERSITARIO EN:

INGENIERÍA
INDUSTRIA
CONSTRUCCIÓN

27%



SALUD
Y BIENESTAR
SOCIAL

74%



65%
DE LAS MUJERES

79%
DE LOS HOMBRES

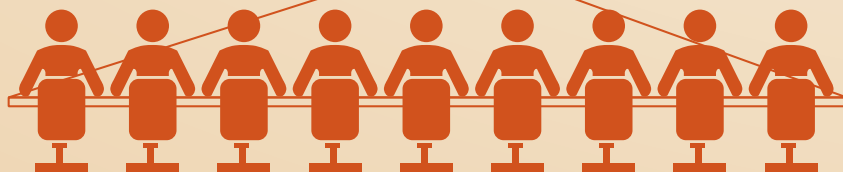


PARTICIPAN EN LA FUERZA DE TRABAJO

SOLAMENTE

10%

DE LOS PUESTOS EN
CONSEJOS DIRECTIVOS
ESTÁN OCUPADOS
POR MUJERES



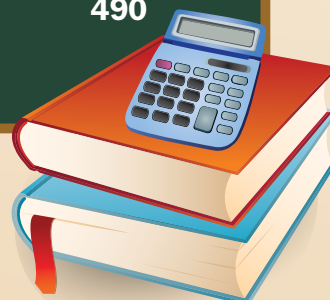
RESULTADOS ESCOLARES A LOS 15 AÑOS

RESULTADOS EN LECTURA

NIÑOS 474
NIÑAS 513

RESULTADOS EN
MATEMÁTICAS

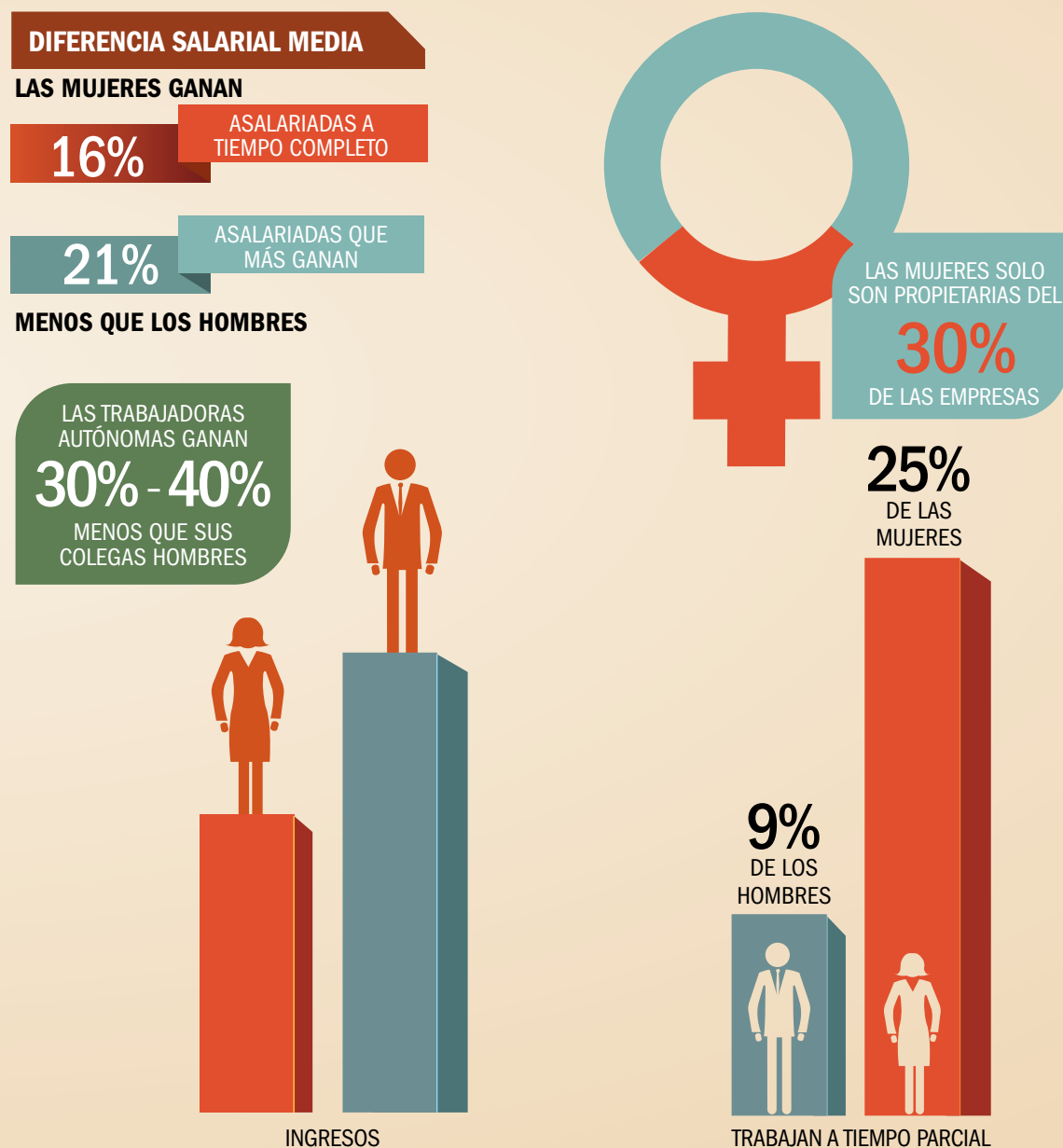
NIÑOS 501
NIÑAS 490





En un nuevo informe de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) sobre la brecha de género se señala que la mayor igualdad de género en la educación, el empleo y la actividad empresarial tiene un fuerte efecto positivo en el crecimiento. Por ejemplo, si los países de la OCDE pudieran cerrar totalmente la brecha de género en las tasas de participación en la fuerza de trabajo para 2030, el incremento total del PIB a lo largo de ese período sería del 12%.

Los gobiernos pueden hacer mucho para impulsar la igualdad de género y la inserción, como adoptar políticas de licencia familiar remunerada y servicios de cuidado infantil para conciliar el trabajo y la vida familiar. Las empresas deberían ofrecer prestaciones laborales más favorables para la familia y sistemas de trabajo más flexibles. Los países deberían cerciorarse de que los jóvenes comprendan las posibles consecuencias de las decisiones que tomen en cuanto a sus estudios sobre su carrera y perspectivas profesionales.



Preparado por Natalie Ramírez-Djumena. El texto y los cuadros se basan en Closing the Gender Gap, publicado por la OCDE en diciembre de 2012. El informe puede consultarse en www.oecd.org/gender/closingthegap.htm



La ola que se viene

Los inversionistas privados de economías de mercados emergentes vuelcan cada vez más fondos en activos externos

G. Andrew Karolyi, David T. Ng y Eswar S. Prasad

A MEDIDA que las economías de mercados emergentes adquieren importancia como participantes en la economía mundial, aumenta su cuota de flujos transfronterizos de activos financieros. Gracias a la solidez de sus perspectivas de crecimiento, las economías de mercados emergentes han atraído inversionistas extranjeros en búsqueda de mayores rendimientos, especialmente en un momento de tasas de interés muy bajas en las economías avanzadas. Y los flujos se mueven también en la dirección opuesta: los gobiernos de las economías de mercados emergentes han acumulado reservas de divisas invirtiendo mucho en economías avanzadas.

En los últimos tiempos, otro fenómeno ha ido cobrando impulso: las salidas de capital privado de economías emergentes, cuyos inversionistas buscan oportunidades en el exterior.

Al comprender mejor el volumen y los patrones de las diversas salidas —soberanas y privadas— y analizar los factores que influyen en ellas, será más fácil conocer la evolución probable de los flujos internacionales de capital a medida que las economías de mercados emergentes se integren más a los mercados financieros internacionales. Examinamos los tipos de salidas de capital de mercados emergentes y describimos algunos resultados preliminares de los estudios que estamos realizando, que muestran que la dirección de la inversión de cartera saliente —relativamente pequeña hoy, pero con gran potencial de expansión— está sumamente influenciada por la proximidad y la familiaridad.

Exportación de capital

Con China a la cabeza, los mercados emergentes añadieron unos US\$6 billones a sus reservas de divisas entre 2000 y 2012; casi la mitad se invirtió en títulos emitidos por las economías con las principales monedas de reserva, sobre todo Estados

Unidos. Es probable que estas economías de mercados emergentes acumulen reservas de divisas a un ritmo mucho más lento en los próximos años porque la mayoría ha acumulado suficientes reservas externas como para amortiguar cualquier volatilidad futura de los flujos de capital.

A medida que se modere la acumulación de reservas, prevemos una rápida expansión de las salidas de capital privado de estas economías. De hecho, esas salidas están equiparando el aumento de la acumulación de reservas oficiales (véase el gráfico 1). China también es, obviamente, un importante impulsor de estos flujos privados. Pero si se considera el grupo de las economías emergentes excluyendo China, las salidas de capital privado son superiores a los niveles que representan una acumulación de reservas (véase el gráfico 2).

Hay muchas razones para prever que las salidas de capital privado aumentarán. A medida que los hogares de las economías de mercados emergentes se enriquezcan y alcancen niveles superiores de ahorro, buscarán oportunidades en el extranjero para diversificar sus carteras. Los inversionistas institucionales, como los fondos comunes de inversión y los fondos de pensiones, ya se están transformando en importantes conductos para estas salidas. Es probable que las empresas y las instituciones financieras también continúen buscando oportunidades de inversión en el extranjero a medida que amplíen sus bases de operación a escala internacional y se adentren en mercados externos.

Cambios en China

La evolución de la estructura de los flujos de capital de China —la segunda economía más grande del mundo— ilustra bien estas tendencias. China ha sido un gran exportador neto de capital al resto del mundo durante la última década. Registra un

superávit comercial y un superávit en la cuenta de capital, que refleja las entradas de capital privado. Durante este período, China ha alcanzado un superávit global en la cuenta corriente, lo cual indica que, en términos netos, exporta capital al resto del mundo. Estas exportaciones de capital han adoptado mayormente la forma de acumulación de reservas en divisas por parte del banco central; la gestión de las reservas está en manos de la Administración Estatal de Divisas (AED). Esta acumulación es resultado de la intervención del banco central en el mercado de cambios, mediante la compra de dólares para limitar la apreciación de la moneda china —el renminbi— y evitar la pérdida de competitividad de la exportación. China invierte una parte significativa de esos dólares en títulos extranjeros, como letras y bonos del Tesoro de Estados Unidos. Las tenencias oficiales chinas de títulos del Tesoro de Estados Unidos ascendían a US\$1,26 billones en enero de 2013, según datos del Tesoro.

Dadas las presiones a las que se encuentra sujeta la moneda y la preocupación de que las entradas de capital puedan alimentar la inflación y fuertes alzas de los precios de los activos, China ha sido cautelosa a la hora de permitir la entrada de capital extranjero. Los inversionistas extranjeros no pueden realizar grandes inversiones en el mercado accionario chino, aunque se han abierto algunos canales, como la gran ampliación de los cupos del régimen de inversionista institucional extranjero calificado (IIEC). El grueso de las entradas en China han adoptado la forma de inversión extranjera directa (IED), que implica una participación que otorga control de una empresa. Las entradas brutas de IED en China han promediado US\$260.000 millones al año en 2010–12, según datos del FMI (estas cifras coinciden con los datos de la AED, pero el Ministerio de Comercio chino indica entradas de apenas US\$110.000 millones al año en ese período).

Sin embargo, lo más interesante es que las salidas de capital privado de China han aumentado significativamente en los últimos años. China mantenía un control estricto de las salidas, pero

lo ha relajado con el correr del tiempo. Entre 2004 y 2012, las salidas de IED de China pasaron de básicamente cero a más de US\$100.000 millones, según datos del FMI (los datos de la AED muestran salidas más bajas, de US\$62.000 millones, en 2012; el Ministerio de Comercio no declara datos sobre las salidas).

De hecho, China ha estado alentando no solo a las empresas sino también a los inversionistas institucionales a invertir en el extranjero. En 2006, creó incluso el régimen de inversionista institucional nacional calificado, paralelo al programa de IIEC, para aprobar las inversiones en el extranjero hasta determinados límites. Como consecuencia de esas medidas, otras formas de salidas han alcanzado rápidamente los niveles de las salidas oficiales destinadas a reservas de monedas (véase el gráfico 3). Los datos preliminares de 2012 muestran que la acumulación de reservas disminuyó drásticamente.

Ante esta situación, inquieta la posibilidad de que el aumento de las salidas de capital refleje la preocupación de los inversionistas nacionales en torno a las perspectivas de China. En realidad, estas salidas pueden ser simplemente reflejo de la maduración de una economía que está permitiendo que el capital salga (y entre) con más libertad. A medida que China se enriquezca y sus mercados financieros se desarrollen para brindar a los inversionistas más oportunidades de diversificación de las carteras, es probable que las salidas privadas vuelvan a aumentar.

La composición cambiante de las salidas de capital

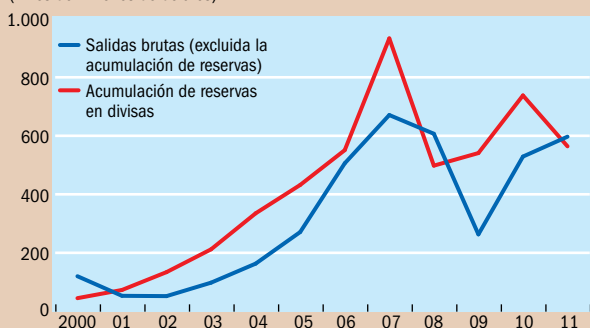
La composición de las salidas de capital privado de una economía de mercado emergente está determinada por los controles de capital impuestos por las autoridades y el nivel de desarrollo del mercado financiero. El temor de que una escalada de las salidas de capital pueda desestabilizar los sistemas financieros nacionales ha llevado a muchas de estas economías a restringir las salidas de capital privado, aunque algunas están cada vez más dispuestas a permitir a las empresas invertir en el extranjero. Las fusiones y las adquisiciones por parte de economías

Gráfico 1

A la cabeza

Las salidas de capital privado de los mercados emergentes hoy superan las salidas de fondos públicos destinadas a la acumulación de reservas en divisas.

(miles de millones de dólares)



Fuente: FMI, Balance of Payments Statistics.

Nota: La línea roja muestra la evolución de las reservas en divisas mantenidas por los mercados emergentes entre el final de un año y el final del siguiente.

Gráfico 2

Las salidas cambian

Si se excluye China, las salidas de capital privado de los mercados emergentes superan la acumulación de reservas en divisas en más de US\$100.000 millones.

(miles de millones de dólares)



Fuente: FMI, Balance of Payments Statistics.

Nota: La línea roja muestra la evolución de las reservas en divisas mantenidas por los mercados emergentes entre el final de un año y el final del siguiente.

de mercados emergentes han aumentado drásticamente en los últimos años. Son numerosos los factores que impulsan estas actividades; uno de ellos es, para las empresas de mercados emergentes, el deseo de diversificar las bases de producción e incrementar la penetración en otros mercados. La compra de empresas extranjeras puede ayudarlas también a adquirir tecnología que las empresas nacionales pueden emplear luego para modernizar su capacidad de producción. Se ha registrado un aumento notable de salidas de IED de estas economías desde mediados de la década pasada (véase el gráfico 4).

El desarrollo limitado del mercado financiero de las economías de mercados emergentes constituye una limitación importante para la inversión transfronteriza de cartera de los hogares. China e India, por ejemplo, ahora permiten a particulares invertir una suma elevada en el extranjero todos los años (US\$50.000 y US\$200.000, respectivamente), pero como los mercados financieros de estos países están subdesarrollados, el grueso de los hogares no tiene fácil acceso a vehículos como fondos comunes de inversión para comprar bonos o títulos extranjeros. El rápido desarrollo de los mercados financieros en estos países probablemente cree canales para salidas de inversión de cartera.

¿Qué llevaría a los inversionistas de los mercados emergentes a invertir en el extranjero cuando sus economías están creciendo mucho más rápido que las economías avanzadas? En teoría, las inversiones internacionales brindan a los inversionistas minoristas de las economías de mercados emergentes una oportunidad para diversificar el riesgo de sus carteras. Además, en algunos de estos países, los sistemas financieros aún están dominados por bancos, que tradicionalmente pagan intereses relativamente bajos por los depósitos en cuentas de ahorro (sobre todo teniendo en cuenta la inflación). Los mercados bursátiles de algunas economías emergentes son aún relativamente pequeños y menos líquidos que los de las economías avanzadas, y las valoraciones suelen ser muy volátiles. Todos estos factores llevan a los inversionistas institucionales —fondos de pensiones, fondos comunes de inversión, compañías de seguro— a invertir en el extranjero, e influyen en los flujos de inversión en carteras de acciones.

Flujos de inversión en carteras de acciones

Gracias a su gran potencial de crecimiento y a la rápida apertura de sus mercados de acciones a los inversionistas internacionales, las economías de mercados emergentes han pasado a ser destinos importantes de flujos de inversión en carteras de acciones internacionales (provenientes incluso de otros mercados emergentes). Por ejemplo, en 2000, las economías de mercados emergentes dieron cuenta de 3% del total mundial de las inversiones de cartera en el extranjero; para 2010, esa cifra era 16%. Por lo tanto, se publican cada vez más estudios sobre los patrones y los determinantes de los flujos de inversión extranjera en los países de mercados emergentes. Mucha menos atención ha recibido un fenómeno más pequeño, pero creciente: la inversión en títulos extranjeros por parte de inversionistas de mercados emergentes.

Un indicador de la importancia relativa de los mercados emergentes en las finanzas internacionales es el volumen de sus tenencias de activos de inversión externa en carteras de acciones a nivel mundial, que pasó de 1% en 2000 a 5% en 2010. En términos absolutos, esto refleja un aumento de los activos de inversión externa en carteras de acciones en manos de inversionistas de mercados emergentes de US\$67.000 millones a US\$643.000 millones. Las entradas procedentes de mercados emergentes desempeñan un papel cada vez más importante en los pasivos de cartera externa, incluso los de las grandes economías avanzadas. Tomemos como ejemplo la importancia relativa de los mercados emergentes para la inversión externa en carteras de acciones estadounidenses. Las tenencias extranjeras de títulos estadounidenses en manos de inversionistas de mercados emergentes subieron de 2% en 2002 a 7% en 2011, según datos de la Encuesta Coordinada sobre Inversión de Cartera del FMI. Los datos del Tesoro de Estados Unidos presentan un panorama parecido.

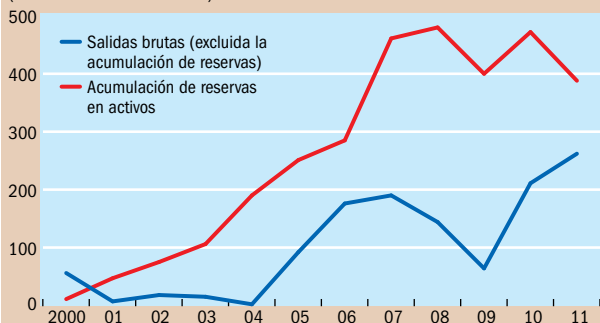
Estos datos sugieren que los mercados emergentes juegan un papel cada vez mayor en los flujos transfronterizos de inversión de cartera, un fenómeno que probablemente se intensifique a medida que los mercados emergentes se enriquezcan, abran sus cuentas de capital y desarrollen sus mercados financieros. ¿Cuánta inversión tiene probabilidades de originarse en los

Gráfico 3

Crece la inversión privada china

En los últimos años, China ha alentado a las empresas a invertir en el extranjero; por lo tanto, las salidas de capital privado están acercándose a los niveles de la acumulación de reservas en divisas.

(miles de millones de dólares)



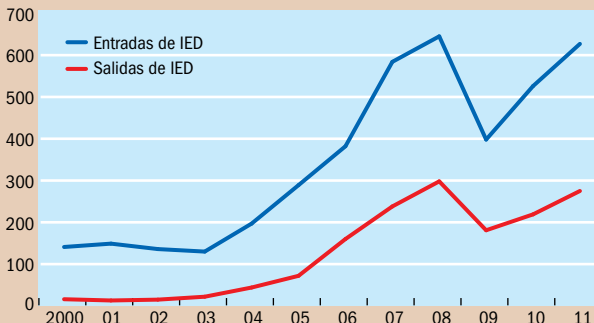
Fuente: FMI, Balance of Payments Statistics.

Gráfico 4

Flujos de inversión directa

La inversión extranjera directa proveniente de las economías de mercados emergentes ha aumentado desde mediados de la década pasada.

(miles de millones de dólares)



Fuente: FMI, Balance of Payments Statistics.

Nota: IED = inversión extranjera directa.

mercados emergentes? La teoría financiera ofrece una manera de considerar el nivel óptimo de la inversión extranjera: para maximizar los beneficios de la diversificación y lograr resultados superiores de la tensión entre el riesgo y el rendimiento, en lugar de limitarse a invertir en el mercado de acciones nacional los inversionistas en principio deberían mantener una cartera internacional diversificada cuyas ponderaciones estén basadas en la capitalización del mercado accionario de cada país. Dado que los mercados emergentes todavía representan apenas 8% de la capitalización de mercado a escala mundial, en principio sus inversionistas deberían mantener una proporción significativamente mayor de acciones de economías avanzadas.

En realidad, los inversionistas ciertamente no diversifican en la misma medida en que lo sugieren los modelos normales; en casi todos los países suelen exhibir un fuerte *sesgo doméstico* (es decir, invierten desproporcionadamente en el mercado accionario del país). Las explicaciones del sesgo doméstico incluyen asimetrías de información (los inversionistas conocen mejor el mercado de su propio país que el de otro), los costos de operación y el subdesarrollo del mercado financiero. En vista del enorme aumento de flujos transfronterizos de inversión bursátil durante la última década y de la atenuación de barreras como las asimetrías de información y los costos de operación, se prevé que el sesgo doméstico disminuirá, pero los estudios indican que no se ha moderado mucho durante la última década.

Sin embargo, a medida que los mercados financieros internacionales se integren y que las barreras informativas se reduzcan, otros sesgos conexos podrían verse afectados por la creciente diversificación de las carteras. Por ejemplo, se ha demostrado que la distribución de las carteras fuera del país de origen está sujeta a un *sesgo extranjero regional* (inversiones desproporcionadamente cuantiosas en los mercados accionarios de países vecinos). Los inversionistas también colocan fondos desproporcionadamente en países con los cuales su nación comercia mucho o en países con los que están familiarizados debido a un pasado colonial o lazos lingüísticos. No existe una teoría contundente sobre el efecto de algunas de estas variables en la distribución de las carteras. Por ejemplo, un país con una gobernabilidad deficiente tendría que ser menos atrayente para los inversionistas internacionales, pero los parecidos entre la gobernabilidad empresarial del país origen y del país destino de la inversión de hecho podrían incrementar los flujos bilaterales debido al efecto de “familiaridad”. La teoría tampoco explica si estos sesgos extranjeros desaparecerían al expandirse los flujos de capital ni cómo ocurriría ese proceso. Estas cuestiones se deben resolver mediante análisis empíricos.

Análisis de la actividad de los inversionistas institucionales

Examinamos la inversión saliente total en carteras de acciones de los mercados emergentes y luego analizamos con más detalle las salidas de capital mediadas a través de fondos comunes de inversión y otros inversionistas institucionales. Nuestro análisis está basado en un estudio empírico amplio del período 2000-2011 y utiliza la teoría estándar de carteras para guiar la interpretación de los resultados; no sometimos a prueba un modelo teórico específico de la distribución de carteras.

Nuestro análisis emplea dos conjuntos de datos. El primero está basado en la Encuesta Coordinada sobre Inversión de Cartera del FMI, que muestra las tenencias bilaterales transfronterizas de carteras de acciones (en forma de saldos, no de flujos). Empleamos también un conjunto de datos sobre inversionistas institucionales individuales, tanto de economías avanzadas como de mercados emergentes, para desagregar los factores que impulsan los flujos transfronterizos de inversión en carteras de acciones.

Una conclusión interesante de nuestro estudio preliminar es que las variables de “gravedad” (llamadas así porque contienen elementos de masa y distancia para imitar la interacción gravitacional de la física newtoniana) —que reflejan la “proximidad” en términos de distancia geográfica, idioma común, pasado colonial y zonas comunes de libre comercio— son importantes determinantes de los flujos transfronterizos de inversión en carteras de acciones. La importancia de estos factores ya ha sido establecida en los estudios sobre inversionistas de economías avanzadas; según nuestra evaluación, los inversionistas de mercados emergentes parecen basar las decisiones en factores parecidos. Una posibilidad es que estas variables, que son una importante influencia en los patrones de los flujos comerciales transfronterizos, sencillamente reflejen el hecho de que los flujos financieros están vinculados a los flujos comerciales. Sin embargo, constatamos que la importancia de las variables de gravedad a la hora de explicar los flujos bilaterales de inversión en carteras de acciones no cambia al neutralizar directamente las relaciones comerciales bilaterales. Una implicación de nuestros resultados preliminares es que la inversión en carteras de acciones procedente de los mercados emergentes acelerará la integración financiera regional, al menos en las primeras fases de su expansión.

Salidas de capital en aumento

Un aspecto importante pero poco estudiado de la creciente prominencia de las economías de mercados emergentes son los flujos de inversión que originan. Aunque estas salidas aún son relativamente pequeñas, están creciendo con rapidez. A medida que estas economías se enriquezcan, desarrollen sus mercados financieros y liberalicen los flujos de capital transfronterizos, sus inversionistas minoristas e institucionales buscarán cada vez más oportunidades de inversión en el extranjero para poder diversificarse. Los datos preliminares sugieren que los inversionistas de estas economías parecen exhibir sesgos domésticos y extranjeros relacionados con la proximidad geográfica y la familiaridad al igual que sus pares de las economías avanzadas. Esto podría promover una mayor integración regional de los mercados financieros y generar crecientes flujos de inversión en carteras de acciones entre los mismos mercados emergentes. ■

Andrew Karolyi es profesor en la Escuela Johnson de Administración de la Universidad de Cornell. David Ng y Eswar Prasad son profesor adjunto y profesor, respectivamente, en la Escuela Dyson de Administración y Economía Aplicada de la Universidad de Cornell. Ng era profesor invitado en el Instituto de Estudios Monetarios de Hong Kong. Prasad es también miembro principal de la Brookings Institution.



La población activa de China está disminuyendo, con importantes implicaciones para el país y el resto del mundo

Trabajadora en una fábrica de textiles, Huaibei, Anhui, China.

Mitali Das y Papa N'Diaye

EL DINAMISMO de los salarios y el activismo y los ocasionales déficits laborales indican que China, cuyo auge económico ha dependido de una vasta oferta de trabajadores de bajo costo, está por entrar en un período de escasez generalizada de mano de obra.

Esta transición podría tener implicaciones de gran alcance para China y la economía mundial.

Para China, esto probablemente implicará que no podrá sostener su amplio crecimiento, que se basa en una mayor participación de trabajadores en la producción (lo que se conoce como acumulación de factores de producción). Lo más probable es que la segunda economía mundial adopte un modelo de crecimiento intensivo con uso más eficiente de los recursos y reequilibre el crecimiento hacia el consumo privado en lugar de la inversión; esto a su vez traerá importantes ventajas mundiales tales como el aumento del producto en los países exportadores de materias primas y en las economías regionales de la cadena de abastecimiento de China. Incluso las economías avanzadas se beneficiarían (FMI, 2011). El aumento de los costos de mano de obra —que incidiría en los precios, ingresos y beneficios empresariales en China— influiría en la evolución del comercio, el empleo y los precios en los socios comerciales clave. Por ejemplo, los fabricantes extranjeros podrían ver reducirse la rentabilidad de producir en China, lo cual elevaría el empleo interno; los productos chinos podrían perder competitividad en los mercados mundiales, incrementando las exportaciones de otros lugares; y el alza de los precios chinos podría

trasladarse a socios comerciales que dependen mucho de las importaciones chinas.

El futuro de la mano de obra barata

La evolución reciente del mercado laboral chino parece algo contradictoria. Por un lado, el crecimiento salarial agregado ha permanecido en alrededor de 15% en los últimos 10 años, y las ganancias empresariales se han mantenido en niveles altos. Los salarios han crecido menos que la productividad, lo cual eleva

El punto de inflexión de Lewis

En la obra fundamental de Sir Arthur Lewis (1954), las economías en desarrollo tienen dos sectores: uno de baja productividad con exceso de mano de obra (agricultura, en el caso de China) y otro de alta productividad (manufactura en China). Este último es rentable en parte gracias al excedente de mano de obra que puede contratar a bajo costo debido a los salarios bajos en el sector de baja productividad. Como la productividad aumenta más rápido que los salarios, el sector de alta productividad es más rentable de lo que sería si la economía se caracterizara por pleno empleo. También promueve una mayor formación de capital, que impulsa el crecimiento económico. Pero al reducirse el excedente de trabajadores, los salarios en el sector de alta productividad empiezan a subir, las utilidades a contraerse y la inversión a caer. En ese momento se dice que la economía ha llegado al punto de inflexión de Lewis.

EL FIN de la mano de obra barata

las utilidades y hace pensar que China no ha llegado al punto de inflexión de Lewis (recuadro) en el que una economía pasa de la abundancia a la escasez de mano de obra. Pero desde el inicio de la crisis financiera la industria ha ido trasladándose cada vez más del litoral al interior, donde reside el grueso de la mano de obra rural. Así, las grandes brechas entre la demanda y la oferta de obreros urbanos registrados han ido reduciéndose progresivamente, mientras han aumentado las exigencias de mejores salarios y condiciones laborales, señal del inicio de un ajuste estructural en el mercado laboral chino.

Por otro lado, la evolución demográfica señala claramente una inminente transición a una economía con escasez de mano de obra. Las Naciones Unidas proyectan que el envejecimiento y la menor fecundidad reducirán la población activa (15–64 años) en menos de 10 años (gráfico 1). El núcleo de obreros industriales (25–39 años, nacidos al inicio de la política de hijo único) se contraerá aún más rápidamente, y el acelerado envejecimiento demográfico revertirá la reducción de más de 50 años de la tasa de dependencia, es decir, el número de menores de 15 años y de mayores de 64 años dividido por la población activa (gráfico 2).

Los cambios demográficos que se avecinan son grandes, irreversibles e inevitables, y serán clave para la evolución del

excedente de mano de obra en China. Pero otros factores podrían frenar o acelerar el proceso. Si el sistema de registro de hogares se modificara aún más para identificar a los residentes de una región específica —es decir, la reforma del hukou— se podría

Los cambios demográficos que se avecinan son grandes, irreversibles e inevitables.

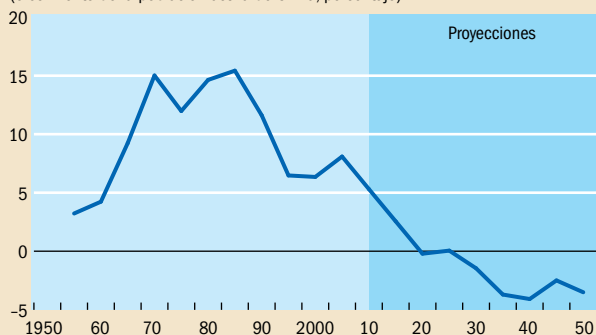
acelerar la migración de obreros a la ciudad. La capacitación para trabajos industriales podría descongestionar los cuellos de botella laborales urbanos. Una mayor fecundidad probablemente retardaría el agotamiento del excedente de mano de obra, pero tomaría una generación. Si bien el sector primario chino (agricultura, minería y otros recursos naturales) acapara casi un tercio de la fuerza laboral, el valor agregado agrícola contribuyó aproximadamente solo un décimo al PIB de 2011. El incremento de la productividad agrícola —con una mecanización similar a la de otros países, por ejemplo— podría liberar mano de obra rural para compensar los déficits urbanos. Al

Gráfico 1

Reducción de la fuerza laboral

El crecimiento de la población activa (15–64 años de edad) de China se ha desacelerado, y la población empezará a disminuir alrededor de 2020.

(crecimiento de la población activa de China, porcentaje)



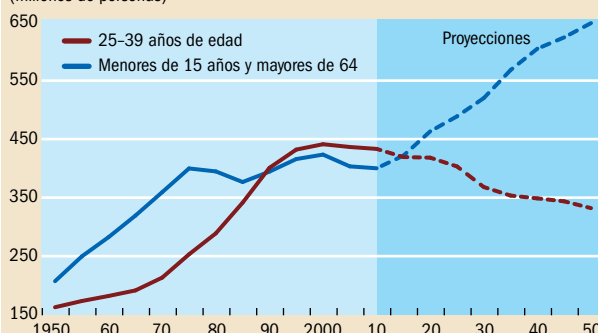
Fuente: Naciones Unidas.

Gráfico 2

Presión demográfica

El núcleo de obreros industriales (25–39 años de edad) en China está contrayéndose, mientras que la población no activa está creciendo.

(millones de personas)



Fuentes: Naciones Unidas y estimaciones del personal técnico del FMI.

aplicar estas políticas China podría ganar algo de tiempo; la cuestión clave es determinar cuánto tiempo.

Inicio de un punto de inflexión

Según nuestras estimaciones, China ha registrado un excedente de mano de obra —desempleo y subempleo— por más de 20 años (gráfico 3), que ha persistido pese a que desde 1992 se han creado decenas de millones de empleos, e incontables millones más desde la década previa. Este excedente aumentó gradualmente hasta 2000 y se disparó entre 2000 y 2004 cuando las empresas estatales eliminaron masivamente puestos de trabajo. No obstante, después de eso el número de desempleados y subempleados se redujo debido a un crecimiento cada vez menor de la población activa y a la fuerte demanda de mano de obra en la dinámica costa industrial. Pero la tendencia volvió a cambiar a partir de 2008 al iniciarse la crisis financiera mundial. La demanda de mano de obra china se redujo y el excedente de trabajadores aumentó abruptamente en 2009–10, y se estima que rondó los 150 millones de trabajadores en esos dos años.

Aun así, los factores demográficos prácticamente garantizan que China cruzará el punto de inflexión de Lewis, casi con seguridad antes de 2025.

Nuestro escenario base estima el curso probable del excedente de mano de obra, suponiendo que las condiciones demográficas y las del mercado —que afectan el desempleo, el ajuste de los salarios reales, la productividad total de los factores y el crecimiento del PIB en los socios comerciales— siguen sus tendencias actuales. Se supone además que permanecen invariables políticas como la reforma del *hukou*, la política de hijo único y las reformas financieras para que el mercado fije las tasas de intereses, que en la actualidad son fijadas por las autoridades, con una tasa pasiva máxima inferior a la tasa activa mínima.

Así estimamos que el excedente de mano de obra de China alcanzó su máximo en 2010 y está a punto de desplomarse: de

151 millones en 2010 a 57 millones en 2015 y 33 millones en 2020. Se llegará al punto de inflexión de Lewis entre 2020 y 2025; es decir, en algún momento de ese quinquenio, la demanda de mano de obra china superará la oferta. La rápida reducción del exceso de mano de obra sigue de cerca la trayectoria proyectada de la tasa de dependencia, que llegó a su mínimo histórico en 2010 y se prevé aumentará rápidamente de ahí en adelante.

Nada es absoluto

Pero cabe pensar que la importante transición demográfica, las crecientes necesidades sociales y el nuevo entorno externo empujen a las autoridades chinas a modificar las políticas, o que las reacciones del mercado alteren la estructura de la economía.

Por ejemplo, ante la contracción de los mercados laborales, los productores podrían acelerar la transición hacia un uso más intensivo del capital. O el gobierno podría acelerar la reforma del *hukou* como parte de una gran reestructuración del seguro social y las pensiones; por ahora, los que trabajan fuera de su *hukou* no tienen derecho automático a prestaciones como pensiones y atención de la salud, y eso ha entorpecido la migración de trabajadores a las ciudades.

De hecho, varias iniciativas para mejorar la urbanización, la distribución del ingreso y la tecnología industrial delineadas en el 12º plan quinquenal (adoptado en 2011) podrían afectar el punto de inflexión de Lewis al alterar la oferta o demanda de mano de obra; por ejemplo, una producción con uso más intensivo de capital probablemente reducirá la demanda de mano de obra.

Políticas como estas podrían retardar la transición de China a una economía con escasez de mano de obra. Por otro lado, ciertas iniciativas para mejorar el sustento de la población china podrían terminar acelerando el agotamiento de la mano de obra, aunque esto ocurriría en un entorno en que los ahorristas y obreros chinos estarían mejor remunerados. Son posibles varios escenarios.

Flexibilización de la política de hijo único: La tasa de fecundidad de China en 2010 de 1,6 nacimientos por mujer fue una de las más bajas del mundo y mucho más baja que la de países emergentes de Asia. Flexibilizar la política de hijo único para equiparar la tasa de fecundidad con las proyecciones de alta fecundidad de las Naciones Unidas podría retrasar el punto de inflexión de China. Pero los efectos potenciales son leves: para 2020 el excedente de mano de obra aumentaría de 33 millones a 36 millones en la estimación de base, mientras que en 2025 el déficit descendería a 16 millones, frente a 27 millones de la estimación de base. El punto de inflexión aún llegaría entre 2020 y 2025. Esto no debe sorprender: primero, la mayor fecundidad amplía la fuerza laboral potencial, pero con rezago; y segundo, la variante de alta fertilidad de las Naciones Unidas tan solo aproxima la tasa de fecundidad china de 1,6 a la tasa de fecundidad de reemplazo de 2.1 (gráfico 4).

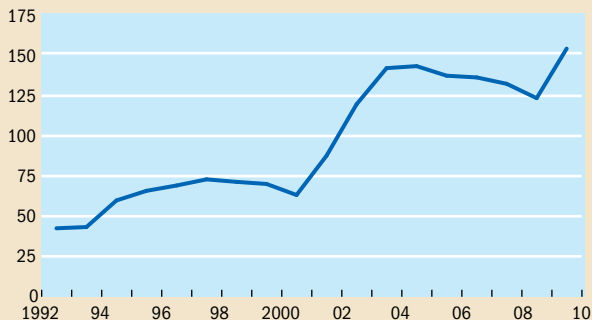
Aumentar la tasa de participación laboral: El porcentaje de la población activa china que está empleada o buscando empleo es alto en comparación con países similares. Pero la tasa ha disminuido desde mediados de los años noventa —de 0,87 en 1995 a 0,82 en 2010— debido a condiciones económicas

Gráfico 3

Menor excedente de mano de obra

La oferta excedentaria de trabajadores de China empezó a reducirse en 2004, se disparó durante la crisis financiera mundial en 2009 y 2010 y se proyecta que volverá a reducirse.

(excedente de trabajadores, millones de personas)



Fuente: Cálculos de los autores.

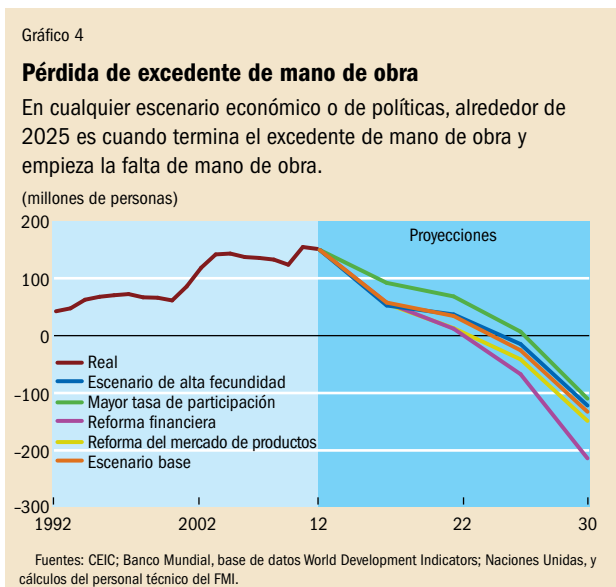
Nota: El excedente de trabajadores comprende los desempleados (sin trabajo pero que buscan empleo activamente) y los subempleados (que trabajan a tiempo parcial pero quieren trabajar a tiempo completo).

subyacentes. Dada la tendencia a contratar obreros jóvenes, sobre todo entre los migrantes de zonas rurales a urbanas, y una edad de jubilación relativamente baja, esta reducción refleja la creciente proporción de trabajadores mayores en la fuerza laboral. Una forma de elevar la tasa de participación sería facilitar la migración de trabajadores a las ciudades, es

Una forma de elevar la tasa de participación sería facilitar la migración de trabajadores a las ciudades.

decir acelerar la parte de la reforma del *hukou* que permite a los obreros conservar sus prestaciones al mudarse. Al elevar la tasa de participación a 0,85, el promedio de los últimos 20 años, el excedente de mano de obra persistiría más allá de 2025 y retardaría cinco años el punto de inflexión de Lewis, a 2025–2030. A diferencia de la fecundidad, esto se debe a que una mayor tasa de participación tiene un efecto inmediato en el tamaño de la fuerza laboral potencial y, por ende, en la oferta de mano de obra.

Reforma del sector financiero: La liberalización de las tasas de interés elevaría las tasas pasivas, lo cual incrementaría el rendimiento de la riqueza y reduciría los flujos hacia la riqueza, ya que con tasas pasivas más altas los hogares alcanzarían sus metas de ahorro más fácilmente (Nabar, 2011). Los hogares optarían por trabajar menos y la economía cruzaría el punto de inflexión de Lewis antes de lo previsto. En el escenario base, el excedente de mano de obra en 2020 sería del orden de 30 millones. La libre determinación de las tasas de interés probablemente elevaría dichas tasas y reduciría el excedente a aproximadamente 10 millones. El punto de inflexión ocurriría poco después de 2020.



Reforma del mercado de productos: La reforma del mercado de productos que mejora la productividad total de los factores (PTF) —aproximadamente el efecto de las variaciones del producto no atribuibles a variaciones de los insumos— elevaría la rentabilidad de las empresas y por ende la demanda de mano de obra. La PTF ha contribuido positivamente (tecnología, innovación, mejor educación) al crecimiento del producto en China en los últimos 20 años, pero su crecimiento ha disminuido en años recientes. La PTF debería mejorar gracias a las numerosas políticas del 12º plan quinquenal que promueven la competencia en el sector de servicios, la inversión en actividades de mayor valor agregado y la innovación. Un aumento de la PTF al nivel medio de las dos últimas décadas incidiría en el momento en que ocurre el punto de inflexión de Lewis de forma similar que la reforma financiera. La diferencia sería que esta última reduciría la oferta de mano de obra, en tanto que la reforma del mercado de productos incrementaría la demanda de mano de obra con respecto a la proyección de base.

La demografía se impone

China está a las puertas de un gran cambio demográfico. En unos pocos años, la población activa alcanzará un máximo histórico y luego iniciará un descenso vertiginoso. Cuando esto suceda, los numerosos trabajadores de bajo costo —uno de los motores del modelo de crecimiento chino de la historia reciente del país— desaparecerán, dejando atrás un panorama económico y social muy diferente. Las estimaciones sobre el momento en que ocurre el punto de inflexión de Lewis son de por sí inciertas, y los escenarios que hemos presentado pretenden ilustrar las diferentes circunstancias que podrían adelantar o retrasar el inevitable cambio del panorama laboral de China. Las respuestas del mercado y las políticas a la reducción del excedente de mano de obra incidirán principalmente en forma tangencial en el inicio del punto de inflexión de Lewis; esa transición inminente depende sobre todo de los factores demográficos de China. ■

Mitali Das es Economista Principal en el Departamento de Estudios del FMI y Papa N'Diaye es Subjefe de División en el Departamento de Asia y el Pacífico del FMI.

Este artículo se basa en el estudio de los autores IMF Working Paper 13/26, “Chronicle of a Decline Foretold: Has China Reached the Lewis Turning Point?”.

Referencias:

- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2011, People's Republic of China: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues, IMF Country Report 11/193 (Washington).
- Lewis, William Arthur, 1954, “Economic Development with Unlimited Supplies of Labour”, The Manchester School, vol. 22, págs. 139–92.
- Nabar, Malhar, 2011, “Targets, Interest Rates, and Household Saving in Urban China”, IMF Working Paper 11/223 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Naciones Unidas, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, base de datos de Población Mundial.

LOS BANCOS en la máquina de cardio

Las pruebas de esfuerzo evalúan la fortaleza de los bancos simulando su desempeño en condiciones económicas extremas

Hiroko Oura y Liliana Schumacher

UNA consulta al cardiólogo suele incluir una prueba de esfuerzo. No basta con monitorear actividades rutinarias para determinar el estado de salud de un paciente; el médico lo hace caminar o correr en una cinta sinfin, o pedalear en una bicicleta fija, hasta que se queda sin aliento porque algunos problemas son más fáciles de diagnosticar cuando el corazón trabaja y late más rápido. Es posible que el paciente no tenga síntomas en reposo, pero el corazón tiene que trabajar más durante el ejercicio y por eso necesita más sangre y oxígeno. Si da señales de que no los recibe en cantidades suficientes, el cardiólogo puede decidir con más facilidad si hay un problema.

Algo parecido ocurre cuando los economistas someten a los bancos a pruebas de esfuerzo, un proceso fundamental para el funcionamiento de la economía. El objetivo es detectar problemas en los bancos y solucionarlos para alejar la posibilidad de una crisis bancaria. Una crisis bancaria —que ocurre cuando

varios bancos se quedan sin solvencia o no pueden hacer pagos a tiempo— trastorna la economía al limitar el acceso a crédito o liquidez a largo plazo que son necesarios para la producción y distribución de bienes y servicios. Esto, a su vez, afecta al crecimiento, al empleo y, en última instancia, a la vida económica de la población.

Para reducir el riesgo de una crisis bancaria, es necesario detectar las vulnerabilidades de los bancos mientras hay tiempo para corregirlas. Pero, tal como ocurre con el corazón humano, las vulnerabilidades de las instituciones financieras pueden pasar inadvertidas si no se examina nada más que el desempeño pasado, en épocas en que la economía funcionaba bien y no había problemas descomunales. Para evaluar debidamente la salud de los bancos, las pruebas de esfuerzo miden el desempeño hipotético de los bancos en condiciones macroeconómicas y financieras extremas, tales como una recesión profunda o iliquidez en los mercados de financiamiento.

Las pruebas de esfuerzo suelen evaluar dos aspectos de la condición de los bancos —solvencia y liquidez— porque ambos problemas pueden causar fuertes pérdidas y terminar generando una crisis bancaria.

La solvencia se mide como la diferencia entre los activos de una institución y su deuda. Si el valor de los activos supera el de la deuda, la institución es solvente; en otras palabras, tiene una situación patrimonial positiva (véase el cuadro). Pero el valor corriente de los activos y los pasivos depende de los flujos de efectivo futuros, que, a su vez, dependen de las condiciones económicas y financieras futuras. Para que una institución sea solvente, debe mantener una situación patrimonial mínimamente positiva que le permita absorber pérdidas en caso de que un shock —como una recesión— empuje a los clientes prestatarios a la mora. Y se podría necesitar incluso un capital superior a ese mínimo para que el banco no pierda la confianza de sus fuentes de financiamiento (depositantes o inversionistas mayoristas) y pueda financiarse a un costo razonable.



Balance simplificado de un banco			
Activos		Pasivos	
Efectivo y equivalentes		Préstamos del banco central	
Activos del mercado de dinero	Préstamos interbancarios	Pasivos del mercado de dinero	Préstamos interbancarios
	Acuerdos de recompra		Acuerdos de recompra
	Certificados de depósito		Certificados de depósito
Títulos	Reservados para negociar	Depósitos de clientes (instituciones financieras, sector público, empresas, hogares)	
	Títulos y deuda a la venta	Empréstitos a largo plazo	
	Títulos reservados hasta el vencimiento	Instrumentos de deuda	
Préstamos a clientes (instituciones financieras, sector público, empresas, hogares)		Derivados	
Derivados		Otros empréstitos	
Otros activos		Capital social	
Partidas fuera del balance			
Derivados			
Derechos contingentes (líneas de crédito, garantías, garantías (implícitas) a vehículos con fines especiales)			
Exposiciones por titulización y retitulización			

Una prueba de esfuerzo sobre solvencia determina si la empresa posee suficiente capital para seguir siendo solvente en un ambiente macroeconómico y financiero hipotéticamente difícil. Estima las utilidades, las pérdidas y las variaciones del valor de los activos del banco en condiciones desfavorables. Entre los factores de riesgo típicos se encuentran las pérdidas que podría causar el incumplimiento de los prestatarios (riesgo de crédito); las pérdidas ocasionadas por las variaciones de los precios de mercado de títulos, como tasas de interés, tipos de cambio y precios de acciones (riesgo de mercado), y el encarecimiento del financiamiento debido a la falta de confianza de los inversionistas en la calidad de los activos de un banco (riesgo de liquidez).

La solvencia se mide con diferentes relaciones de capital, generalmente basadas en requisitos regulatorios. Se dice que una institución en particular o que el sistema en su conjunto aprobaron o no la prueba si la relación de capital se mantiene por encima de un nivel determinado de antemano —denominada tasa crítica— durante el período en cuestión. La tasa crítica a menudo coincide con el requisito regulatorio mínimo vigente, pero puede ser distinta si lo exigen las circunstancias. (Por ejemplo, puede ser el capital mínimo necesario para que un banco conserve la calificación crediticia y el acceso al financiamiento; esa es la tasa crítica de mercado).

Una prueba de esfuerzo sobre liquidez determina si una institución puede hacer pagos puntualmente en medio de condiciones de mercado adversas utilizando efectivo, vendiendo activos líquidos o refinanciando sus obligaciones. Las condiciones de mercado adversas se caracterizan por la imposibilidad de vender activos líquidos a un precio y en un plazo razonables (problemas de liquidez de mercado) o de refinanciar obligaciones u obtener financiamiento adicional (liquidez del financiamiento). La posibilidad de preñar activos como garantía a menudo es crítica para que un banco pueda conservar la liquidez en momentos de tensión. Los intermediarios financieros —especialmente los bancos— tienen por la naturaleza misma de su actividad un descalce de vencimientos en el balance. La mayor parte de sus pasivos, como depósitos o fondos captados en los mercados de dinero, son a mucho más corto plazo que los

activos, como préstamos, que financian con esos pasivos. Si se retira un elevado volumen de depósitos o repentinamente no se los renueva, o si un banco se encuentra imposibilitado de obtener dinero en los mercados de financiamiento mayorista, puede que sufra una escasez de liquidez, aun si en todo otro sentido es solvente. Un consumidor que posee una casa de US\$200.000, digamos, pero que tiene poco efectivo se encontraría en una situación parecida si tuviera que pagar en un plazo corto una cuenta elevada.

Los problemas de liquidez y de solvencia a menudo están estrechamente ligados y son difíciles de aislar. Un problema de liquidez, por ejemplo, puede convertirse en un problema de solvencia si resulta imposible vender los activos o si se los puede vender únicamente a precios de liquidación, con lo cual pueden terminar valiendo menos que los pasivos. El encarecimiento del financiamiento cuando hay problemas de liquidez puede traducirse en problemas de solvencia al hacer subir el costo de los pasivos. A su vez, la percepción que el mercado tenga de los problemas de solvencia puede crear un déficit de liquidez porque los depositantes o los inversionistas pierden confianza o porque le exigen al banco tasas de interés más altas.

Un aspecto clave de las pruebas de esfuerzo consiste en evaluar la posibilidad de que los problemas de solvencia o liquidez de una institución puedan terminar causando una crisis bancaria sistémica. Para eso se analiza qué instituciones tienen importancia sistémica (es decir, cuáles causarían problemas en muchas otras instituciones si quebraran o perdieran liquidez) y se reproduce la transmisión a través de los canales de riesgo. Esta última es una tarea particularmente compleja que se está estudiando más a fondo y que habrá que seguir investigando.

Trayectoria histórica

El FMI comenzó a utilizar las pruebas de esfuerzo como herramienta de supervisión en 1999. Pero las pruebas de esfuerzo eran prácticamente desconocidas entre el público en general hasta que ocurrió la crisis financiera internacional, cuando sirvieron para restablecer la confianza de los mercados.

Los bancos comenzaron a emplearlas a mediados de la década de 1990 como herramienta interna de control del riesgo, aunque

hoy son una herramienta más general de evaluación del riesgo. Uno de los primeros en adoptarlas fue JPMorgan Chase & Co., que utilizó el método del valor en riesgo (VaR, por sus siglas en inglés) para medir el riesgo de mercado. VaR mide las variaciones diarias potenciales del valor de una cartera de títulos en caso de que golpee el precio de los activos un shock negativo que podría ocurrir únicamente en 1% (o menos) de todos los escenarios posibles. Estas primeras pruebas de esfuerzo abarcaban exposiciones y factores de riesgo limitados y no estaban bien integradas globalmente con el control de riesgos de las empresas ni con la planificación de las actividades y del capital.

Durante las dos últimas décadas, muchas autoridades nacionales han comenzado a utilizar pruebas de esfuerzo macroprudenciales, que analizan los riesgos a nivel de todo el sistema, además de los que giran en torno a determinadas instituciones (que son la única finalidad del método VaR). Los resultados muchas veces se presentan en los informes de evaluación de la estabilidad financiera de los países. El FMI también incluye con regularidad pruebas de esfuerzo macroprudenciales en los programas de evaluación del sector financiero desde su inicio en 1999.

La crisis financiera internacional atrajo la atención del público hacia las pruebas de esfuerzo aplicadas a instituciones financieras. Las opiniones fueron encontradas. Por un lado, se las criticó por no haber detectado muchas de las vulnerabilidades que condujeron a la crisis. Por el otro, tras el estallido de la crisis, se les asignó una nueva función como herramientas de gestión de crisis para guiar la recapitalización de los bancos y restablecer la confianza.

Gracias a las pruebas de esfuerzo dedicadas al control de crisis, los países pudieron evaluar si había instituciones financieras críticas que necesitaban capital adicional, posiblemente procedente de fondos públicos. En particular, el Programa de Supervisión para Evaluación del Capital lanzado en Estados Unidos y las evaluaciones organizadas por el Comité de Supervisores Bancarios Europeos y por la Autoridad Bancaria Europea en 2010 y 2011 atrajeron atención porque emplearon pruebas de esfuerzo para determinar si los bancos necesitaban recapitalizarse, y porque se dieron a conocer la metodología detallada y los resultados de cada banco para restablecer la confianza del público en el sistema financiero.

Prácticas óptimas

Las prácticas aplicadas actualmente a las pruebas de esfuerzo no están basadas en un conjunto de principios sistemático y exhaustivo, y a menudo son producto de las limitaciones de la capacidad humana, técnica y estadística. Para poder ejecutar mejor las pruebas de esfuerzo, el FMI propuso hace poco siete principios destinados a “prácticas óptimas” (véase el recuadro), y ha establecido pautas operacionales sobre la implementación. Estas pautas pueden ser utilizadas por el personal técnico del FMI o por las autoridades encargadas de la estabilidad financiera en el mundo entero.

Los tres primeros principios destacan la importancia de conocer bien —antes de comenzar las pruebas de esfuerzo— los riesgos, modelos de negocios y canales de propagación de los riesgos que conciernen a la institución o sistema en cuestión. Exigen incluir en las pruebas de esfuerzo todas las instituciones

cuya quiebra podría perjudicar significativamente a la economía y reproducir los efectos de contagio y los mecanismos de retroalimentación que pueden agravar el shock inicial, mediante modelos que simulan las interacciones entre diferentes factores de riesgo (como riesgos crediticios, cambiarios o de liquidez) o entre diferentes bancos.

El principio 4 subraya la importancia de complementar el diseño de las pruebas de esfuerzo con características que reflejen las exigencias del mercado, además de los requisitos regulatorios tradicionales. Este principio reconoce la disciplina de mercado que necesitan los bancos al recurrir cada vez más a fuentes de financiamiento mayorista (es decir, prestamistas que no son depositantes, no están cubiertos por el seguro de depósitos y generalmente prestan en grandes denominaciones). En la última década, muchos bancos internacionales comenzaron a depender más del financiamiento mayorista a corto plazo no asegurado que de los depósitos asegurados.

Durante la reciente crisis, estos prestamistas —preocupados por el valor de los activos e inseguros en cuanto a las tenencias de los bancos y las prácticas de valoración— hicieron estallar shocks de liquidez porque eran reacios a prestar, lo cual causó graves problemas para los bancos. La demora en reconocer las preocupaciones de los prestamistas, sumada a las dificultades políticas para encontrar una solución, prolongó y profundizó la crisis.

La implicación operativa del principio 4 es que las opiniones de los mercados deben complementar las pruebas de esfuerzo basadas en normas regulatorias y contables. Hay varias maneras de lograrlo. Una es usar tasas críticas basadas en los costos del financiamiento que se desea conseguir. Las tasas críticas basadas en coeficientes regulatorios reflejan el coeficiente de solvencia que los reguladores consideran adecuado, pero la opinión del mercado puede ser diferente. En un mundo en el que los mercados pueden imponer disciplina a los bancos rehusándose a financiarlos, los mercados pueden exigir —y los bancos tienen un incentivo para buscar— coeficientes de capital que les permitan alcanzar cierta calificación de riesgo o mantener los costos de financiamiento por debajo de cierto tope.

Principios propuestos por el FMI para las pruebas de esfuerzo

Principio 1	Definir debidamente el perímetro institucional de las pruebas.
Principio 2	Identificar todos los canales que pueden propagar el riesgo.
Principio 3	Incluir todos los riesgos sustanciales y los amortiguadores.
Principio 4	Incorporar el punto de vista del inversionista al diseñar las pruebas de esfuerzo.
Principio 5	Anunciar los resultados de las pruebas de esfuerzo con más inteligencia, no con más alharaca.
Principio 6	Concentrarse en los riesgos extremos.
Principio 7	Cuidarse del cisne negro.

El impacto que puede tener el comportamiento del mercado en la salud de las instituciones financieras también es clave para comprender el principio 5: la publicación inteligente de las pruebas de esfuerzo. “Inteligente” significa pruebas de esfuerzo que son evaluaciones francas del riesgo y explícitas en torno a la cobertura y las limitaciones, y resultados que se anuncian junto con medidas que abordan de manera convincente toda vulnerabilidad expuesta por las pruebas de esfuerzo; por ejemplo, infusiones de capital. Así, la publicación de los resultados de las pruebas de esfuerzo puede aliviar los problemas que plantea la información incompleta en épocas de incertidumbre y restablecer la confianza de los mercados. Aun en el caso de pruebas de esfuerzo realizadas con fines de supervisión fuera de una época de crisis, la comunicación de los resultados puede llevar a tomar más conciencia de los riesgos, promover una valoración más realista del riesgo y reforzar la disciplina del mercado en las buenas épocas, lo cual a su vez evitaría que en el futuro se alterara repentinamente el ánimo de los inversionistas.

El principio 6 es técnico: recomienda utilizar en las pruebas de esfuerzo técnicas estadísticas y econométricas específicamente adaptadas para identificar escenarios extremos, que generalmente se caracterizan por la materialización de numerosos riesgos al mismo tiempo.

Más allá de lo refinado que sea un modelo analítico, de lo graves que sean los shocks contemplados en las pruebas de esfuerzo y de lo cuidadosa que sea la estrategia de comunicación, siempre hay riesgo de que ocurra lo “impensable”, como advierte el principio 7. La prueba de esfuerzo siempre debe tener en cuenta la posibilidad de un “cisne negro”; es decir, un suceso

sumamente improbable. Como los resultados de las pruebas de esfuerzo son desenlaces que nunca ocurrirán de la manera prevista, se las debe utilizar con otras herramientas capaces de suministrar información sobre riesgos para la estabilidad financiera: análisis cualitativos y cuantitativos del riesgo bancario, indicadores de alerta anticipada, modelos de sostenibilidad de la deuda y diálogo informado con los supervisores y los participantes en el mercado. Las conclusiones sobre la capacidad de resistencia de una institución o sistema deben extraerse de todas estas fuentes, no solo de las pruebas de esfuerzo.

Aunque las mejoras del diseño de las pruebas de esfuerzo son positivas y aconsejables, se trata solo de una de muchas herramientas para evaluar los principales riesgos y vulnerabilidades de las instituciones financieras o de sistemas enteros. Las pruebas de esfuerzo pretenden detectar sucesos que podrían ocurrir y siempre tendrán un margen de error. Los resultados casi siempre resultarán ser optimistas o pesimistas. Y siempre existirá el riesgo de que el modelo no capte alguna dimensión fundamental de la realidad, que el acceso a los datos sea imperfecto o que se subestime la intensidad del shock.

De la misma manera que la prueba de esfuerzo que hace el cardiólogo es apenas una de las muchas herramientas para evaluar la salud del paciente, las pruebas de esfuerzo de los bancos son solo un elemento más que permite a las autoridades diagnosticar y prevenir una crisis financiera. ■

Hiroko Oura y Liliana Schumacher son Economistas Principales en el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI.

Like what you're reading?



Then like us on Facebook!

www.facebook.com/financeanddevelopment



¿Qué es la banca en la sombra?

Muchas instituciones financieras que actúan como bancos no son supervisadas como bancos

Laura E. Kodres

SEGÚN reza el dicho popular, si parece un pato, nada como un pato y grazna como un pato, entonces es un pato. Pero, ¿y qué hay de una institución que parece un banco y actúa como un banco? A menudo no es un banco, sino un banco en la sombra.

La banca en la sombra, en realidad, simboliza una de las muchas deficiencias del sistema financiero que desembocaron en la crisis mundial. El término “banco en la sombra” fue acuñado por el economista Paul McCulley en un discurso que dio en 2007 en el simposio financiero anual celebrado por el Banco de la Reserva Federal de Kansas City en Jackson Hole, Wyoming. Allí el concepto estaba claramente focalizado en Estados Unidos y se refería principalmente a las instituciones financieras no bancarias que hacían lo que los economistas denominan *transformación de vencimientos*. Los bancos comerciales lo hacen cuando usan depósitos, que normalmente son a corto plazo, para financiar préstamos a más largo plazo. Los bancos en la sombra hacen algo similar. Captan (es decir, principalmente toman en préstamo) fondos a corto plazo en los mercados monetarios y los usan para comprar activos con plazos de vencimiento más largos. Pero por no estar sujetos a la regulación bancaria tradicional, en una emergencia no pueden —como sí los bancos— tomar préstamos de la Reserva Federal (el banco central de Estados Unidos) y no tienen depositantes tradicionales cuyos fondos tienen cobertura de seguro; están “en la sombra”.

Hipotecas residenciales

Los bancos en la sombra pasaron a llamar la atención de muchos expertos debido a su creciente papel en la transformación de las hipotecas residenciales en títulos valores. La “cadena de titulización” comenzaba con la originación de una hipoteca que luego era comprada y vendida por una o más entidades financieras hasta que terminaba integrando un paquete de préstamos hipotecarios utilizado para respaldar un título que era colocado entre los inversionistas. El valor del título estaba vinculado al valor de los préstamos hipotecarios que formaban el paquete, y los intereses que aquel devengaba se pagaban con los intereses y el capital que los propietarios de las viviendas pagaban por sus préstamos. Prácticamente cada paso desde la creación de la hipoteca hasta la venta del título tenía lugar fuera de la órbita directa de fiscalización de los reguladores.

El Consejo de Estabilidad Financiera (CEF), una organización de autoridades financieras y de supervisión de las principales economías e instituciones financieras internacionales, desarrolló una definición más amplia de bancos en la sombra que incluye a todas las entidades fuera del sistema bancario regulado que realizan la función central de la banca, la intermediación del crédito (obtener dinero de los ahorristas y prestarlo a los prestatarios). Los cuatro aspectos fundamentales de la intermediación son:

Transformación de vencimientos: obtener fondos a corto plazo para invertir en activos a más largo plazo.

Transformación de liquidez: un concepto similar al anterior que entraña el uso de pasivos similares al efectivo para comprar activos más difíciles de vender como los préstamos.

Apalancamiento: emplear técnicas tales como la toma de dinero en préstamo para comprar activos fijos y así aumentar las ganancias (o pérdidas) potenciales de una inversión.

Transferencia del riesgo de crédito: tomar el riesgo de incumplimiento de un prestatario y transferirlo desde el originador del préstamo a un tercero.

Según esta definición, los bancos en la sombra incluirían a los operadores o agentes bursátiles que financian sus activos mediante acuerdos de recompra (repos), en los cuales una entidad que necesita fondos vende un título valor para hacerse de ellos y promete recomprar el título (rembolsar el préstamo) a un precio especificado en una fecha especificada.

Los fondos mutuos del mercado de dinero que concentran fondos de inversionistas para comprar papeles comerciales (pagarés de empresas) o valores con respaldo hipotecario también son considerados bancos en la sombra. Asimismo lo son las entidades financieras —denominadas compañías financieras en muchos países— que venden papeles comerciales y usan el producto de la venta para otorgar crédito a los hogares.

Por qué existe un problema

En tanto los inversionistas comprendan lo que sucede y esas actividades no planteen un riesgo indebido para el sistema financiero, no hay nada intrínsecamente “oscuro” en obtener fondos de diversos inversionistas que quizá quieran recuperar su dinero en un plazo breve y en invertir esos fondos en activos con vencimientos más largos. Sin embargo, durante la reciente crisis financiera mundial surgieron problemas cuando los inversionistas comenzaron a inquietarse acerca del valor

real de esos activos a más largo plazo y muchos decidieron retirar sus fondos de inmediato. Para pagarles, los bancos en la sombra tuvieron que vender activos. Esas ventas forzosas a precios “de remate” redujeron el valor de los activos, obligando a otras entidades bancarias en la sombra (y a algunos bancos) a reducir en sus libros el valor de activos similares para reflejar el menor precio de mercado, creando más incertidumbre acerca de su solidez. En el apogeo de la crisis, fueron tantos los inversionistas que retiraron o no renovaron (reinvertieron) sus fondos que muchas instituciones financieras —bancarias y no bancarias— quedaron inmersas en graves dificultades.

Si el hecho hubiera ocurrido fuera del sistema bancario, posiblemente habría quedado aislado y las entidades podrían haber sido cerradas de manera ordenada. Pero también los bancos reales quedaron atrapados en las sombras. Algunos bancos en la sombra eran controlados por bancos comerciales, que para preservar su reputación procedieron a rescatarlos. En otros casos, las conexiones se establecían entre partes independientes, pero como los bancos en la sombra tuvieron que retirarse de otros mercados —como aquellos en que vendían papeles comerciales y otros instrumentos de deuda a corto plazo— esas fuentes de financiamiento para la banca también resultaron dañadas. Y como la transparencia era escasa, a menudo no estaba claro quién debía (o más tarde debería) qué cosa a quién.

En resumen, las entidades bancarias en la sombra se caracterizaban por una falta de divulgación e información acerca del valor de sus activos (o a veces incluso cuáles eran esos activos); estructuras poco claras de gestión y de propiedad entre los bancos y los bancos en la sombra; escasa vigilancia regulatoria o de supervisión como la aplicada a los bancos tradicionales; una virtual ausencia de capital para absorber pérdidas o de efectivo para los rescates, y falta de acceso a un respaldo formal de liquidez para impedir las “liquidaciones” o ventas forzosas de activos.

Continúan los problemas

Las sombras pueden inspirar temor porque opacan la forma y el tamaño de los objetos. Lo mismo ocurre con los bancos en la sombra. Estimar el tamaño de ese sistema bancario es especialmente difícil porque muchas de sus entidades no declaran información a los entes reguladores oficiales. El sistema bancario en la sombra parece ser mayor en Estados Unidos, pero la intermediación no bancaria del crédito también existe en otros países, y está en aumento. En mayo de 2010, la Reserva Federal comenzó a recopilar y publicar datos sobre la parte del sistema bancario en la sombra que opera en algunos tipos de repos. En 2012, realizó su segundo ejercicio de monitoreo “mundial” para examinar toda la intermediación no bancaria del crédito en 25 jurisdicciones y la zona del euro, conforme al mandato impartido por el Grupo de las Veinte principales economías avanzadas y de mercados emergentes. Los resultados son aproximados porque utilizan una categoría genérica de “otras instituciones financieras”, pero sí muestran que el sistema bancario en la sombra de Estados Unidos sigue siendo el más grande, aunque ha disminuido desde el 44% del total de los países de la muestra al 35%. Si se consideran todas las jurisdicciones analizadas por el CEF, el sistema en la sombra

mundial alcanzó un máximo de US\$62 billones en 2007, cayó a US\$59 billones durante la crisis y creció nuevamente a US\$67 billones al final de 2011. La participación de la banca en la sombra en la intermediación financiera total fue de alrededor del 25% en 2009–11, frente al 27% en 2007.

Pero el ejercicio del CEF, basado en mediciones del origen y destino de los fondos, no mide los riesgos que la banca en la sombra plantea para el sistema financiero. El CEF tampoco mide el monto de deuda usado para comprar activos (apalancamiento), el grado en el cual el sistema puede potenciar los problemas, ni los canales por los cuales estos pasan de un sector a otro. Existen planes para combinar el “mapa general” del estudio original con información recogida en los informes de regulación y supervisión y extraída de los mercados acerca de nuevas tendencias, instrumentos y vinculaciones. El CEF planea vincular esa información con las cuatro actividades de la banca en la sombra (transformación de vencimientos y de liquidez, transferencia del riesgo de crédito y apalancamiento) para trazar un “mapa del riesgo sistémico” y así determinar qué actividades, en su caso, pueden plantear ese tipo de riesgo.

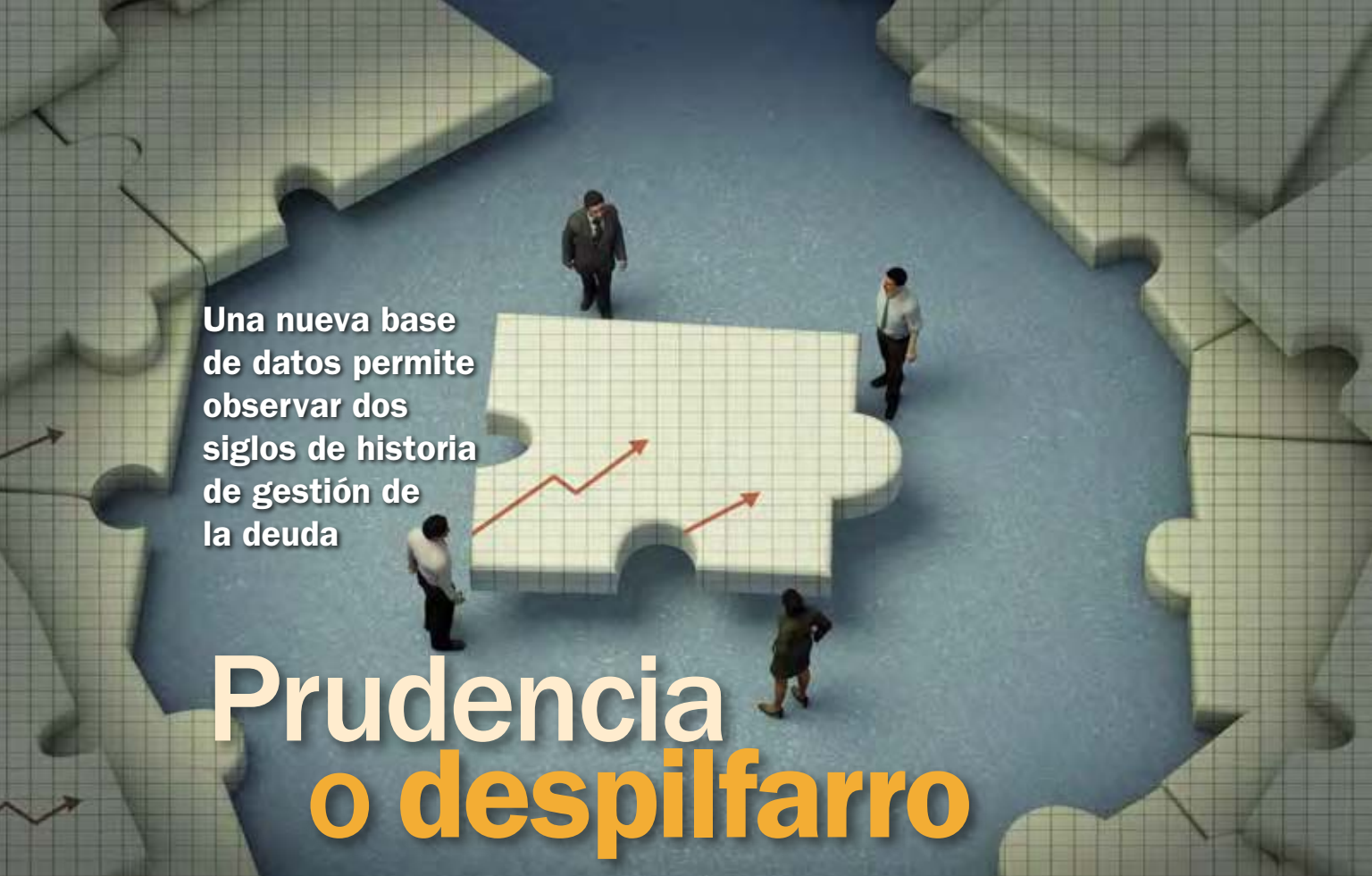
La primera encuesta del CEF indicaba que la actividad de los bancos en la sombra en el plano local no era significativa en la mayoría de las jurisdicciones, aunque no tomaba en cuenta las actividades transfronterizas. Tampoco mostraba cómo las actividades podrían estar conectadas entre distintos tipos de entidades. Por ejemplo, en algunos países las compañías financieras parecen estar ampliando su alcance y su papel en la intermediación del crédito. Aún no se ha determinado cuáles son los verdaderos riesgos de esas actividades y su importancia sistémica.

Las autoridades se involucran

El sector oficial está recogiendo más información, y de mejor calidad, y está explorando vulnerabilidades ocultas. Los supervisores bancarios también están examinando la exposición de los bancos tradicionales a entidades en la sombra y tratando de contenerla a través de normas de capital y liquidez, porque fue debido a esa exposición que la banca en la sombra terminó afectando al sector financiero tradicional y a la economía en general. Además, como muchos de esos bancos en la sombra estaban tenuemente regulados o fuera de la órbita de los reguladores, se estudia extender el alcance de las normas sobre declaración de información y de la regulación tanto a ese tipo de entidades como a los mercados que ellas utilizan. Esa tarea de vigilancia también procurará disuadir a los bancos en la sombra de cualquier intento de adaptar su comportamiento para quedar sometidos a la supervisión de los reguladores más débiles (o de ninguno) a nivel local o mundial.

Las autoridades están logrando avances, pero ellas mismas trabajan en las sombras, tratando de reunir y conciliar datos dispares e incompletos para ver qué riesgos sistémicos, de existir, tienen su origen en las diversas actividades, entidades e instrumentos que conforman el sistema bancario en la sombra. ■

Laura E. Kodres es Subdirectora del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del Fondo Monetario Internacional.



Una nueva base
de datos permite
observar dos
siglos de historia
de gestión de
la deuda

Prudencia o despilfarro

Paolo Mauro, Rafael Romeu, Ariel Binder y Asad Zaman

UNA interrogante sobre las políticas públicas que ha cobrado importancia es si los gobiernos están tomando medidas suficientes para garantizar la sostenibilidad de la deuda pública en vista del crecimiento de la deuda soberana a niveles inéditos en tiempos de paz. La realidad política y el débil crecimiento económico a menudo exigen postergar recortes de gastos o aumentos tributarios, pero ante una carga de intereses alta, o tal vez creciente, sería recomendable lo opuesto —un ajuste fiscal— mediante el aumento de los ingresos, el recorte de gastos, o ambas cosas.

¿Están los países haciendo lo suficiente para reducir sus déficits ante los aumentos de la relación deuda/PIB? ¿Son suficientemente prudentes las políticas fiscales (impositivas y de gastos), o se están comportando los países en forma despilfarradora? ¿Y cómo pueden evaluarse empíricamente la “prudencia” o el “despilfarro” fiscal? Las respuestas a estas interrogantes no pueden basarse en los datos de uno o pocos años. Más bien, requieren una perspectiva a más largo plazo y exigen indagar en una fascinante historia económica.

Los economistas han recurrido cada vez más a los datos históricos para analizar cuestiones fiscales. Por ejemplo, en *This Time Is Different*, los profesores de Harvard Carmen M. Reinhart (véase “Gente del mundo de la economía” en esta edición de *F&D*) y Kenneth S. Rogoff recorren ocho siglos de historia de la deuda pública y las crisis fiscales. En un estudio reciente, examinamos las decisiones de política fiscal tomadas por 55 países en el período 1800–2011 (Mauro *et al.*, 2013), utilizando el conjunto de datos multinacionales más completo recopilado hasta la fecha (véase recuadro).

Descubrimos, por ejemplo, que las autoridades a menudo confunden una disminución persistente del crecimiento económico con una desaceleración temporal y, debido a este equívoco, responden en forma inapropiada. También advertimos que cuando los gobiernos afrontan altos costos de endeudamiento, tienden a volverse más prudentes. Y los datos demuestran que la crisis económica y financiera mundial iniciada en 2008 ocasionó los mayores déficits gubernamentales de la historia en tiempos de paz.

Se posibilita un mejor análisis

La disponibilidad de datos no solo de *salvos* fiscales (es decir, el monto de deuda en un momento dado) sino también de *flujos* fiscales (déficits, que varían el saldo de deuda) y, lo más importante, sus subcomponentes (ingresos, gastos no financieros y gastos por concepto de intereses) permite aplicar pruebas modernas de sostenibilidad fiscal. Estas normalmente se focalizan en el saldo fiscal primario (la diferencia entre los ingresos del gobierno y sus gastos no financieros), que constituye el reflejo más exacto de las decisiones de política fiscal controlables por el gobierno.

Series de datos más largas y una gama más amplia de países permiten aplicar métodos econométricos adicionales. En el estudio se estima el grado de prudencia o despilfarro fiscal de cada país a lo largo de su historia. También se determinan los factores que subyacen a las variaciones del grado de prudencia o despilfarro fiscal.

El uso de series cronológicas de datos fiscales permite estudiar la evolución de la *prudencia fiscal* y del *despilfarro fiscal*, términos utilizados a menudo con cierta imprecisión para indicar si las políticas presupuestarias del gobierno son sostenibles o insostenibles.

La sostenibilidad se estima considerando si el valor esperado de todos los superávits presupuestarios futuros es suficiente para pagar la deuda pública (si se cumple con la *limitación presupuestaria intertemporal*). En la práctica, prudencia y despilfarro son conceptos de mediano plazo que no se forjan de la noche a la mañana: uno o pocos años de déficits presupuestarios no necesariamente generan una crisis fiscal si se parte de una posición inicial sólida. Aun así, unos pocos años de déficits persistentes bien podrían indicar la necesidad de una corrección para evitar legar una deuda inaguantable a generaciones futuras. Además, el grado de prudencia de un país no es constante. Variará con el paso del tiempo, a medida que cambian los gobiernos, la actitud de los ciudadanos y las circunstancias económicas.

En las pruebas de sostenibilidad de la política fiscal se determina si las políticas proyectadas son adecuadas para estabilizar la relación deuda/PIB. A nivel académico, ha ganado popularidad una prueba de la sostenibilidad de la política fiscal elaborada por Henning Bohn (1998). Esta prueba determina hasta qué punto las autoridades responden a los aumentos de deuda con decisiones que conduzcan a mejorar el saldo primario. Cuando esta respuesta es positiva y estadísticamente significativa, se considera que la política fiscal del país es sostenible.

Un obstáculo para el uso de estas pruebas es que exigen muchos años de datos históricos nacionales. Debido a esta limitación, anteriormente la investigación se centraba en pocos países cuyos datos de largo plazo se obtenían fácilmente. Ahora, gracias a que se dispone de datos de muchos años, podemos identificar los períodos de prudencia y despilfarro de cada uno de los 55 países de la muestra. Empleamos los términos “prudencia” y “despilfarro” en sentido técnico, no crítico. Por ejemplo, un estímulo fiscal que provoca

el deterioro del saldo primario cuando la relación deuda/PIB está creciendo (comportamiento despilfarrador) bien podría justificarse como un intento de evitar una recesión profunda y prolongada.

Nuestro análisis revela algunos factores económicos importantes que promueven cambios en el comportamiento prudente. Dichos factores son, entre otros, variaciones imprevistas del crecimiento económico a largo plazo y variaciones de las tasas de interés real. Los hechos observados indican que los países tienden a volverse más despilfarradores cuando el crecimiento de su PIB real a largo plazo es menor que el previsto. Es decir, cuando el crecimiento a largo plazo (evaluado retrospectivamente por los investigadores) disminuía respecto a lo esperado por las autoridades en base a los datos disponibles en aquel momento, dichas autoridades probablemente percibían la atonía del PIB como temporal y tendían a responder con una distensión fiscal. En dichos casos, el resultado a menudo es el despilfarro fiscal. Asimismo, se estima que el aumento de las tasas de interés real (tasas públicas a largo plazo ajustadas por inflación) aumenta la prudencia. Como podría esperarse, cuando aumentan los costos reales del endeudamiento, los gobiernos ahorran más y se endeudan menos.

Períodos históricos

Los períodos históricos abarcados en estos datos pueden dividirse a grandes rasgos en: mediados del siglo XIX (1850–80), el primer período de globalización (1880–1913), el período entre las guerras mundiales (1919–39), el período de posguerra (1950–2007) y la crisis financiera mundial (2008–11).

El efecto de los shocks de crecimiento a largo plazo sobre la prudencia fiscal puede apreciarse en el período de mediados del siglo XIX y, más recientemente, en el período 1970–2007. En el

Historia de las finanzas públicas

En la nueva base de datos del FMI, Finanzas Públicas de la Historia Moderna (Public Finances in Modern History), se documentan 200 años de déficits presupuestarios y deudas públicas. Los datos abarcan 55 países, 24 de los cuales son considerados como economías avanzadas. La mitad de las observaciones se extrajeron

de publicaciones históricas que abarcan muchos países; la otra mitad se recopiló de fuentes nacionales. Esta nueva base de datos del FMI consiste en *saldos y flujos* fiscales (tales como el nivel de deuda pública en un momento dado, y el gasto y la recaudación de ingresos, respectivamente), los que permiten documentar un largo historial de saldos primarios de los gobiernos.

Los datos más antiguos, correspondientes a un puñado de países como Estados Unidos, el Reino Unido y Suecia, datan de principios del siglo XIX, y la cobertura aumenta gradualmente, llegando a más de 20 países, tales como Argentina, India y Japón, hacia 1880. En la década de 1920, la cobertura abarca unos 30 países (entre ellos, varios mercados emergentes).

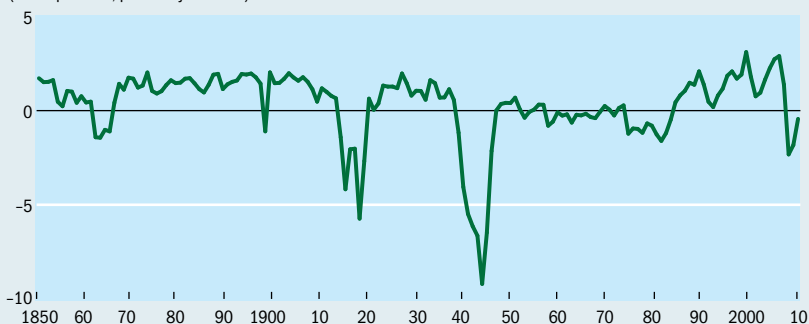
En el gráfico 1 se ilustra la amplitud del conjunto de datos y se presenta el promedio ponderado en función del PIB del saldo primario histórico de los países de la muestra a lo largo del último siglo y medio. Es obvio, por ejemplo, que el deterioro del saldo primario que tuvo lugar durante la crisis económica y financiera mundial iniciada en 2008 solo fue superado por el que causaron las dos guerras mundiales.

Gráfico 1

Peor solamente durante la guerra

Los países experimentaron los peores déficits de sus saldos primarios en tiempos de paz durante la crisis financiera mundial que se desencadenó en 2008.

(saldo primario, porcentaje del PIB)



Fuente: FMI, base de datos Finanzas Públicas de la Historia Moderna.

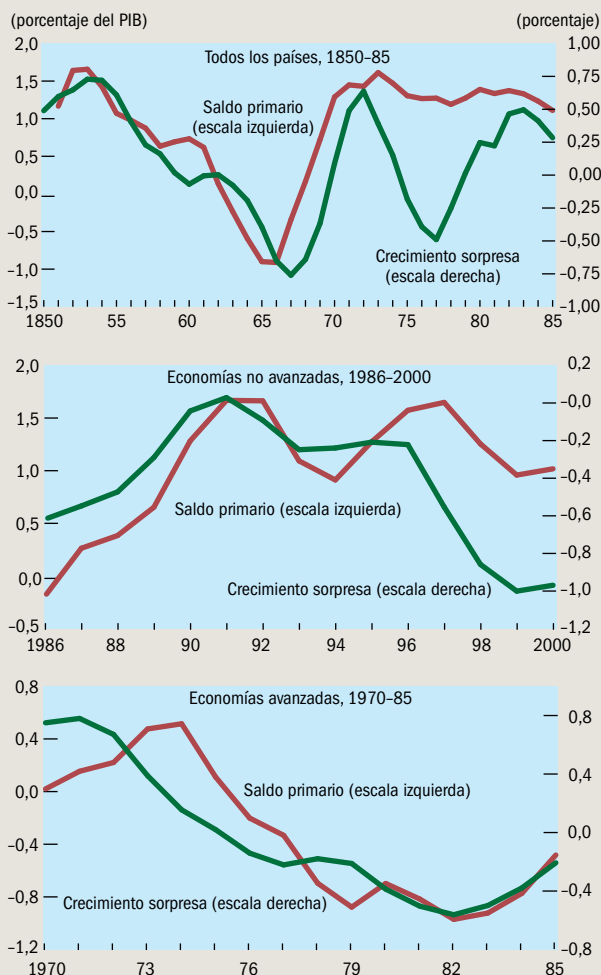
Nota: El saldo primario refleja el saldo móvil medio de cinco años del gasto menos el gasto no correspondiente a intereses.

gráfico 2 se compara el saldo primario medio (línea roja) con el crecimiento sorpresa medio (línea verde). Un crecimiento sorpresa negativo (esto es, cuando la línea verde está debajo del cero) indica que el crecimiento a largo plazo real resultó menor que lo esperado por las autoridades en base a los datos de los que disponían en tiempo real. Esto no es el resultado de un menor crecimiento cíclico sobre los estabilizadores automáticos (como los ingresos que disminuyen cuando la economía se desacelera) y gastos sensibles al ciclo (como los subsidios por desempleo). Más bien, ocurre porque las autoridades perciben erróneamente una desaceleración del crecimiento a largo plazo como una desaceleración cíclica y responden a ella adoptando una política fiscal más distendida o bien no suficientemente restrictiva.

Gráfico 2

Comportamiento chocante

Las variaciones de la magnitud de los saldos primarios (ingreso menos gastos no financieros) han estado estrechamente relacionadas con las variaciones inesperadas del crecimiento económico en casi todas las economías a través del tiempo.



Fuente: FMI, base de datos Finanzas Públicas de la Historia Moderna.

Nota: El saldo primario (línea roja) refleja el saldo móvil medio de cinco años del ingreso menos los gastos no financieros. La línea verde refleja el saldo móvil medio de cinco años de las variaciones del crecimiento económico que no fueron previstas por las autoridades. En las economías no avanzadas se incluyen las economías de mercados emergentes y las economías en desarrollo.

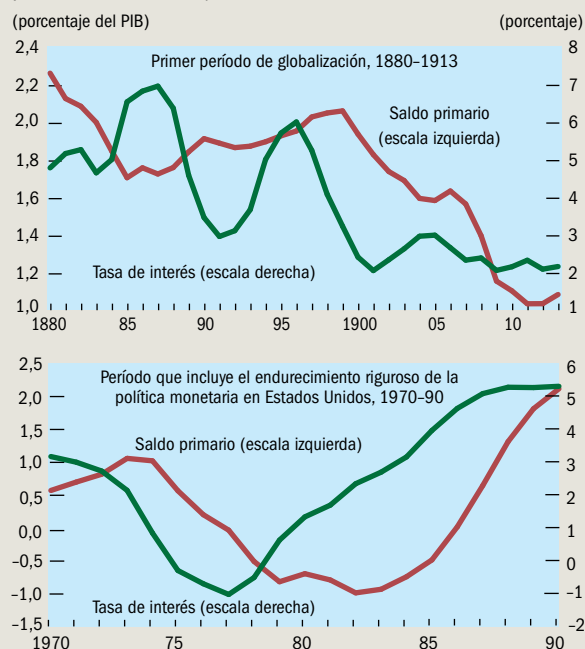
En la década de 1860 y mediados de la de 1870 (gráfico 2, panel superior), los crecimientos sorpresa negativos coincidían con guerras civiles o de unificación (por ejemplo, en Estados Unidos e Italia), grandes emigraciones desde distintos puntos de Europa (por ejemplo, Suecia) y pánicos financieros. La crisis financiera de 1873 originó una prolongada recesión que en aquel momento se consideró como el período económico más difícil de la historia. El déficit de los saldos primarios promedio variaba muy a la par de estos cambios inesperados del crecimiento.

Del mismo modo, en la década de 1970 (gráfico 2, panel inferior) se determinó que los crecimientos sorpresa negativos originados por el aumento repentino de los precios del petróleo estaban ligados a un deterioro de los saldos primarios. Este efecto fue más evidente en Japón, donde el crecimiento económico se desaceleró significativamente a mediados de la década de 1970, luego de un período de veloz crecimiento económico. Al parecer, las autoridades basaron sus decisiones de política fiscal en proyecciones optimistas de crecimiento económico a largo plazo y en la opinión de que la inesperada desaceleración del crecimiento era temporal. Dicha percepción errónea puede haber llevado a decisiones fiscales que, en retrospectiva, parecen despilfarradoras, dando lugar a un aumento del endeudamiento y de los déficits primarios a fines de los años setenta y principios de los años ochenta. Una secuencia similar de acontecimientos tuvo lugar en

Gráfico 3

Comportamiento disciplinario según tasas de interés

Las altas tasas de interés a largo plazo inducen el comportamiento prudente (los saldos primarios crecen) y las tasas más bajas dan lugar al comportamiento despilfarrador (los saldos primarios se contraen).



Fuente: FMI, base de datos Finanzas Públicas de la Historia Moderna.

Nota: El saldo primario (línea roja) refleja la media móvil de cinco años del ingreso menos los gastos no financieros. La línea verde refleja la media móvil de cinco años de las tasas de interés reales a largo plazo sobre los bonos del gobierno en los mercados secundarios.

Japón a fines de la década de 1990 con la eclosión de lo que en retrospectiva fue una burbuja de precios de activos.

A fines de la década de 1980 y, especialmente, a fines de la de 1990, en los mercados emergentes ocurrieron importantes shocks adversos de crecimiento a largo plazo, y durante ambos períodos, los saldos fiscales primarios de esos países empeoraron en forma considerable (gráfico 2, panel del medio).

Altos costos de endeudamiento y menor crecimiento

En el gráfico 3 queda de manifiesto el aumento de la prudencia fiscal resultante de la elevación de las tasas de interés. Durante el primer período de globalización, de 1880 a 1913 (panel superior), los importantes superávits primarios inicialmente coincidieron con las altas tasas de interés real a largo plazo. El descenso de las tasas posterior a 1900 estaba vinculado a una reducción del saldo fiscal primario promedio. Durante el período 1970–90 (panel inferior), al aumento de las tasas de interés reales a largo plazo relacionado con el drástico endurecimiento de la política monetaria de Estados Unidos siguió una mejoría de los saldos primarios.

En concordancia con el impacto de los acontecimientos mundiales sobre los crecimientos sorpresa y las tasas de interés a largo plazo, algunos períodos de la historia se caracterizan por la gran cantidad de países relativamente prudentes o despilfarradores. El gráfico 4 presenta un panorama general del período posterior a la Segunda Guerra Mundial, que muestra para cada año el número de economías avanzadas fiscalmente despilfarradoras, junto con el promedio ponderado de sus deudas públicas y saldos primarios (como porcentaje del PIB). Durante las décadas de 1950 y 1960, las economías avanzadas redujeron sus niveles de deuda manteniendo superávits primarios moderados. El grado de prudencia mejoraba a

medida que se atenúan los efectos de la Segunda Guerra Mundial. Con la disminución del crecimiento a largo plazo desencadenada por los shocks del petróleo de los años setenta, se redujo el número de países prudentes y aumentó el de países despilfarradores. Durante las décadas de 1980 y 1990, las medidas de ajuste fiscal, estaban ligadas al fortalecimiento de los saldos primarios y a un aumento del número de países considerados como prudentes.

La crisis financiera y económica mundial que se desató en 2008 ocasionó el deterioro más generalizado de los saldos fiscales de la historia. El número de países prudentes se redujo bruscamente. En efecto, los datos indican que en el caso de los países considerados en general como prudentes en materia fiscal hasta el comienzo de la Gran Recesión (entre ellos, Estados Unidos y España), la respuesta fiscal a la crisis, que incluyó un aumento del gasto público y una menor recaudación tributaria, llevó al despilfarro (de 2009 a 2011 en Estados Unidos, y en 2010 en España). En el caso de países como Francia y Japón, que fueron despilfarradores antes de 2008, la respuesta a la crisis empeoró sus saldos primarios y sus deudas crecieron.

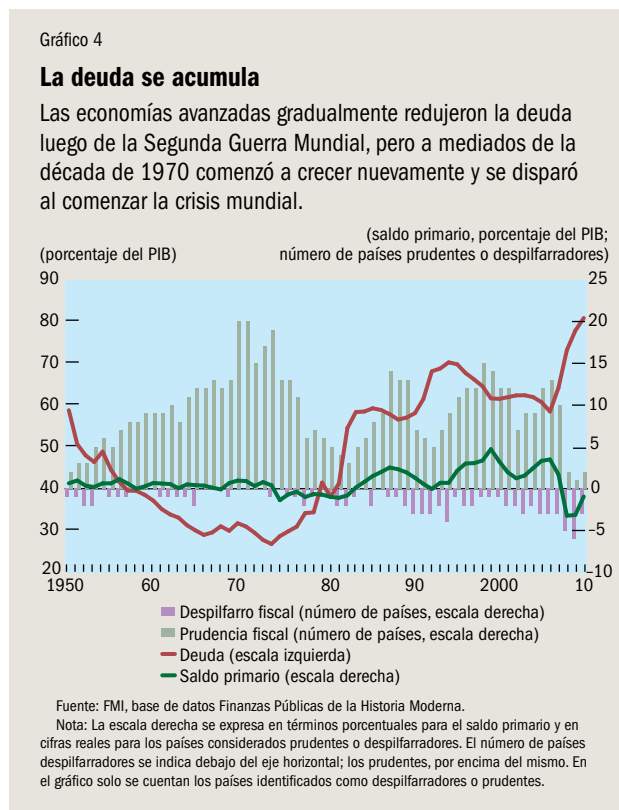
La nueva base de datos también demuestra que el comportamiento varía. Un país no siempre es prudente o despilfarrador. Al momento de producirse cambios en los países por hechos políticos, sociales, institucionales o económicos, también cambia su grado de prudencia o despilfarro fiscal. Esta sencilla observación implica que las autoridades y el público en general no deberían dar por sentada una larga tradición de prudencia fiscal; por el contrario, los países no están condenados a un permanente despilfarro fiscal si toman las medidas correctivas apropiadas.

La enseñanza que los países pueden extraer de estas conclusiones es clara: las decisiones políticas que tomen en el futuro inmediato tendrán un efecto duradero sobre su postura fiscal a largo plazo. La mayoría de las economías avanzadas afrontan desafíos fiscales importantes. Los altos costos del endeudamiento ya han impulsado a algunas de ellas a emprender ajustes fiscales importantes. Otras están realizando ajustes más lentamente para apoyar una posible recuperación y a la vez tratar de mantener la confianza del mercado en el compromiso a largo plazo de estas economías con la prudencia fiscal. Que estos países sean considerados como prudentes o despilfarradores dentro de algunos años dependerá de las decisiones de política fiscal que tomen, así como de hasta qué punto se reanuda el crecimiento económico perdurable. ■

Paolo Mauro es Director Adjunto en el Departamento de África del FMI. Rafael Romeu es Economista Principal, y Ariel Binder y Asad Zaman son analistas de investigación, todos del Departamento de Finanzas Públicas del FMI.

Referencias:

- Bohn, Henning, 1998, "The Behavior of US Public Debt and Deficits", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 113, No. 3, págs. 949–63.
- Fondo Monetario Internacional, base de datos Public Finances in Modern History, www.imf.org/external/np/FAD/histdb
- Mauro, Paolo, Rafael Romeu, Ariel Binder y Asad Zaman, 2013, "A Modern History of Fiscal Prudence and Profligacy", IMF Working Paper 13/5 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Reinhart, Carmen M., y Kenneth S. Rogoff, 2009, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (Princeton, Nueva Jersey: Princeton University Press).





ORO líquido

Jacqueline Deslauriers

**Lo que un
atraco de
US\$18
millones en
sirope de arce
revela sobre
la gestión de
la oferta**

FUE un atraco digno de la Pantera Rosa: a lo largo de varios meses, una pandilla sustrajo cientos de miles de litros de sirope de arce, con un valor de más de US\$18 millones, de la reserva estratégica mundial que mantiene Canadá.

Leyó bien: una reserva estratégica mundial de sirope de arce. Si no estaba enterado de su existencia, no se preocupe: poca gente la conocía antes del robo de 2012. La reserva es un cartel canadiense, algo así como una versión de la OPEP integrada por un solo país y dedicada al sirope de arce.

Al igual que los cereales y la leche, el sirope de arce es un producto sujeto a las políticas públicas sobre alimentos y agricultura. Aunque su valor para la economía nacional quizá sea pequeño en comparación, por ejemplo, con el trigo y la soja, en términos de la identidad cultural canadiense el sirope de arce eclipsa los interminables trigales de Manitoba y Saskatchewan. No es casualidad que la hoja del arce sea el símbolo más conocido del país. El profundo apego de los canadienses por este alimento exótico es lo que los lleva a proteger los precios que reciben los productores de sirope de arce.

En el mundo entero, los gobiernos controlan el precio de ciertas materias primas por toda una serie de razones, y recurriendo a numerosos medios. La reserva de sirope de arce no es más que una manifestación canadiense de este fenómeno. Esta intervención estatal en la agricultura beneficia a algunos (generalmente, los productores) y, según la mayoría de los economistas, perjudica a otros (principalmente, los consumidores). Y como los precios se mantienen artificialmente elevados, los carteles

pueden verse amenazados por gente de fuera que vende más barato un producto (prácticamente) idéntico. Lo que es poco común es que los competidores sean ladrones.

Oferta y demanda

Como producto, el sirope de arce se presta a la cartelización. El ambiente ideal para un cartel es la existencia de un grupo reducido de productores (compañías o países). El producto debe ser transable y difícil de reemplazar con un sucedáneo.

Lo que hacen los carteles es controlar la oferta del producto y, por ende, el precio. La meta final es obtener un máximo de utilidades a largo plazo y eso se logra impidiendo que el precio suba tanto que los consumidores busquen un sucedáneo o consuman menos, u opten por ambos.

Los arces de los que se extrae el sirope crecen naturalmente en el este de América del Norte. Canadá produce 80% de la oferta mundial de sirope de arce, y la provincia de Quebec, donde ocurrió el robo, origina 90% de la producción nacional, según Paul Rouillard, vicedirector de la Federación de Productores de Sirope de Arce de Quebec. Estados Unidos produce el 20% restante, casi todo en los estados de Vermont y New Hampshire.

El sirope de arce es un producto natural derivado de la savia, que comienza a correr en la primavera. Históricamente, los recolectores perforaban el tronco con un tubo (un proceso llamado zafra) y recogían la savia —transparente, acuosa y dulce— en baldes sujetos al árbol. Muchos utilizan aún esta técnica centenaria, pero en muchas plantaciones modernas la savia llega por manguera a un centro de



Un agricultor de sirope de arce, Rigaud, Quebec, Canadá.



Barriles de sirope de arce en la reserva estratégica mundial, Quebec, Canadá.

procesamiento. A continuación, se la calienta y se evapora la mayor parte del volumen: lo que queda es el sirope. Se necesitan alrededor de 40 litros de savia para producir un litro de sirope. La temporada de producción es corta —más o menos seis semanas— y en ese período un arce produce entre 40 y 80 litros. La cantidad de savia depende de una serie de variables, como el tiempo. Los árboles rinden más cuando hay un poco de nieve, las noches son frescas y los días cálidos y soleados.

El producto final se almacena sin dificultad y no se echa a perder con el paso del tiempo, gracias a lo cual el sirope de arce es fácil de exportar. Los productores de Quebec han establecido grandes mercados en Estados Unidos, Japón y Alemania, y están expandiendo las ventas en China, India y Corea del Sur, según Rouillard.

A diferencia de la leche y del pollo —otros dos productos cuyo precio está regulado en muchos países a través del control de la oferta—, el sirope de arce no es un alimento indispensable, al menos para la mayoría de la gente, y muchos hogares dejarán de comprarlo si el precio sube demasiado. El cartel debe tener en cuenta esa posibilidad al controlar la oferta.

La OPEP del sirope de arce

La Federación de Productores de Sirope de Arce de Quebec fue fundada en 1966 para representar a los productores —en su mayoría lecheros, que complementaban los ingresos con la zafra de arce— y defender sus derechos. Para la década de 1990, la producción de sirope de arce había crecido con rapidez, y para el año 2000 la industria estaba produciendo un excedente anual de 1,3 millones a 2 millones de galones (Gagné, 2008). Como el sirope es tan fácil de almacenar, en los años de auge los 80 compradores habilitados para operar en Canadá y los tres con sede en Estados Unidos adquirirían en grandes cantidades y a precios bajos, y compraban menos en los años de poca producción, cuando los precios solían ser más altos. En términos generales, los productores estaban a merced de los compradores. Mientras que estos podían modular los costos adaptando las adquisiciones a las condiciones del mercado, los ingresos de los productores fluctuaban brutalmente.

La situación cambió en 2001, cuando una cosecha récord de casi 8,2 millones de galones hizo caer estrepitosamente los precios (Canadian Business, 2013). Eso llevó a los productores a transformar la federación en un consejo de comercialización capaz de negociar mejores precios con los compradores, aprovechando una ley provincial que les permitía fijar condiciones para la producción y comercialización siempre que estuvieran organizados oficialmente como federación o sindicato (Gagné, 2008).

En términos de la identidad cultural canadiense el sirope de arce eclipsa los interminables trigales de Manitoba y Saskatchewan.

La nueva federación también comenzó a almacenar el excedente de la producción para impedir que los precios se vinieran abajo. En un comienzo, cada miembro podía producir lo que quisiera, pero otra cosecha récord en 2003 obligó a almacenar grandes volúmenes y la industria decidió imponer cupos individuales de producción.

El cartel basa el cupo de cada uno de los 7.400 productores de Quebec en los dos mejores años de producción entre 1998 y 2004, el año en que se instituyó el régimen de cupos, según Rouillard. En 2004, se decidió que los agricultores podían vender 75% de la producción. Este porcentaje varía con el tiempo. Como la producción ha sido baja en los últimos años, actualmente puede salir a la venta 100% del cupo. Si hay cosechas récord unos años, el cartel puede reducir el volumen que tienen permitido vender los agricultores.

Toda la producción que no se puede vender debe transferirse a la reserva de la federación. El sirope se almacena en barriles rotulados individualmente, y el productor no cobra hasta que no se venden los barriles (más en años de poca producción, y

menos cuando abunda la savia). La reserva está financiada en su totalidad por los productores, aunque el cartel está presionando al gobierno provincial de Quebec para controlar parte del financiamiento, según Rouillard.

La reserva de sirope se vende cuando la producción no satisface la demanda de los compradores autorizados. En 2009, tras cuatro años de pésima producción, la reserva mundial de sirope de arce se agotó. Desde entonces, la producción se ha recuperado y la reserva es más que abundante.

El cartel se reúne con los compradores todos los años para fijar el precio del sirope. Ambos lados tienen en cuenta factores tales como el nivel de la reserva y el consumo mundial proyectado, explica Rouillard. Si el cartel y los compradores no pueden llegar a un acuerdo, lo fija el tribunal administrativo cuasigubernamental de la provincia, que supervisa las industrias agrícolas colectivas.

Si los productores intentan vender más del cupo, se exponen a la sanción del tribunal.

La cara difícil del control de la oferta

Este sistema de control de la oferta y sus cupos han suavizado la producción de sirope de arce y mantenido los precios altos y estables —lo que busca todo cartel— para incrementar el poder y los ingresos de los productores. Los críticos sostienen que los carteles no son más que una manera de transferir el ingreso de los consumidores a los productores al sustentar los precios a un nivel más alto que el que permitiría el mercado. Aducen también que sofocan la competencia y la innovación. Por lo general, un nivel de precios más elevado atrae nuevos productores o nuevas técnicas. Pero los cupos son una barrera importante al ingreso de nuevos productores y desalientan la innovación porque ningún productor puede ampliar su cuota de mercado.

Canadá no es el único país con un sistema de control de la oferta para regular los precios y la producción agrícola. Japón restringe la producción de arroz con cupos de oferta; Vietnam incrementa la producción y la exportación de arroz con cupos de producción. Estados Unidos no utiliza extensamente el control

de la oferta para engrosar los ingresos de los agricultores. La Unión Europea usa cupos de oferta, pero los está eliminando paulatinamente a favor de transferencias directas de efectivo a los agricultores simplemente por el hecho de dedicarse a la agricultura.

Los críticos del control de la oferta argumentan que si los gobiernos eliminaran esta práctica, los precios bajarían, ya que no los determinarían los carteles sino la ley de oferta y demanda. Pero eso no siempre ocurre.

El ejemplo de Australia viene al caso. El país fue pionero en el control de la oferta en la década de 1920, y Canadá lo imitó al establecer su propio sistema

de control de la oferta agrícola, sobre todo de productos lácteos (Findlay, 2012). En Australia, la comercialización de la leche era un monopolio en manos de organismos estatales. Los precios se fijaban a un nivel superior al que podían percibir los productores al exportar, había un sistema de cupos y los productores podían intercambiar los cupos entre sí. Para 2001, Australia había eliminado el sistema por completo. El precio de la leche bajó durante un año, pero luego subió de manera constante y a veces pronunciada entre 2002 y 2008. Después disminuyó, y en el último año ha estado aumentando. Desde que Australia abolió el control de la oferta de leche, los precios subieron más que cuando había cupos (Dairy Australia).

Los sistemas de control de la oferta son costosos si se los utiliza para incrementar el ingreso de los agricultores o estimular la producción de una materia prima determinada.

Los sistemas gubernamentales de control de la oferta pueden estar pensados para reducir o expandir la producción y por lo general utilizan cupos para lograrlo. En Vietnam, el control de la oferta de arroz requiere que los agricultores produzcan más de lo que habrían deseado, de modo que haya suficiente para el mercado interno y para la exportación.

Al igual que muchos economistas, Will Martin, gerente de estudios de Desarrollo Agrícola y Rural en el Banco Mundial, opina que los sistemas de control de la oferta son costosos si su finalidad es incrementar el ingreso de los agricultores o estimular la producción de una materia prima determinada.

Pero Martin precisa que pueden servir para subsanar una falla de base en el mercado, por ejemplo en el caso de las pesquerías de acceso abierto, como ocurrió en la provincia canadiense de Newfoundland en 1992, cuando la pesca de bacalao fue tan excesiva que el pez prácticamente desapareció de esas aguas. El gobierno tuvo que declarar una moratoria a la pesca de bacalao. Pero el uso de cupos para subsanar una falla de mercado de este tipo puede tener consecuencias imprevistas. (En este caso, la pesca individual ilimitada condujo a la destrucción del mercado.) La moratoria permitió la recuperación de la pesquería, pero arruinó a la industria que respaldaba la pesca de bacalao, una fuente importante de ingreso para la región.

Un argumento conocido a favor del control de la oferta es que ayuda a los productores. Según Martin, eso probablemente sea cierto en el caso de los productores que ya están activos al imponerse un sistema de control de la oferta; por ejemplo, los productores de sirope de Quebec en 2004. Pero los beneficios de los precios más altos que acarrear los cupos generalmente son mayores para los productores más grandes que para los más pequeños. Además, los cupos dificultan el ingreso de nuevos productores porque generalmente deben comprarles un derecho de producción a los agricultores que ya poseen cupo.



Obviamente, los ladrones canadienses encontraron una manera nueva de ingresar en el negocio del sirope de arce: en lugar de comprar un cupo, simplemente se hicieron con los barriles, al estilo de los ladrones de ganado en las épocas de los *cowboys*.

El robo de los US\$18 millones ocurrió en uno de los tres depósitos en que la federación guarda la reserva y fue descubierto a mediados de 2012 en una auditoría. El depósito, que está a menos de 60 millas al sudoeste de la ciudad de Quebec, estaba —quizá demasiado— poco vigilado. Los ladrones se instalaron en las cercanías y en el curso de un año, según la policía, sustrajeron alrededor de 10.000 barriles de sirope de arce; es decir, más de 323.000 galones, o alrededor de 10% de la reserva (Canadian Business, 2013). Como un litro de sirope de Quebec es igual en apariencia a otro litro del producto, los consumidores no tenían manera de distinguir entre el producto aprobado por la federación y el robado. Y posiblemente a algunos compradores les haya traído sin cuidado.

Aparentemente, los ladrones intentaron venderles el botín a compradores de otras provincias canadienses y de Estados Unidos. Agentes de la Real Policía Montada Canadiense, la Agencia Canadiense de Servicios Fronterizos y el Servicio de Inmigración y Aduanas de Estados Unidos colaboraron con la policía provincial de Quebec en la investigación (Canadian Press, 2012). La policía detuvo a tres sospechosos en diciembre de 2012 y a 15 más poco después (Canadian Broadcasting

Corporation, 2012). Están acusados de robo, conspiración, fraude y tráfico de artículos robados. La policía ha recuperado dos tercios del sirope sustraído.

Según el viejo dicho, el crimen no paga. Quizá sea verdad, pero los altos precios garantizados por el cartel del sirope de arce les dieron a los ladrones US\$18 millones en razones para contradecirlo. ■

Jacqueline Deslauriers es Redactora Principal de Finanzas & Desarrollo.

Referencias:

- Dairy Australia, Farmgate milk price, www.dairyaustralia.com.au/Statistics-and-markets/Prices/Farmgate-Prices.aspx*
- Canadian Broadcasting Corporation, 2012, "15 More Quebec Arrests in Stolen Maple Syrup Case", 20 de diciembre.*
- Canadian Press, 2012, "Police Make Arrests in Massive Maple Syrup Heist", 18 de diciembre.*
- Findlay, Martha Hall, y Margarita Gres, 2012, "Supply Management: Problems, Politics and Possibilities", Universidad de Calgary, SPP Research Papers, vol. 5, No. 19 (junio).*
- Gagné, Isabelle, 2008, "Maple Syrup Production in Quebec: Farmer Self Determination for Market Control", IIED Regoverning Markets Innovative Policy Series (Londres: IIED).*
- Shufelt, Tim, 2013, "The Great Canadian Maple Syrup Heist", Canadian Business, 8 de marzo.*

La biblioteca electrónica del FMI La economía mundial al alcance de su mano

Vea nuestra lista
de estudios
recomendados en
www.elibrary.imf.org/fdju



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

Primer préstamo

Cada vez más países de África subsahariana están obteniendo préstamos de los mercados internacionales de capital

Amadou N.R. Sy

POR largo tiempo, la mayoría de los países subsaharianos tuvieron que recurrir a la asistencia externa o a préstamos de instituciones financieras internacionales para obtener parte de las divisas que necesitaban. Pero ahora, por primera vez, muchos de esos países pueden obtener préstamos en los mercados financieros internacionales, vendiendo los llamados eurobonos, que normalmente están denominados en dólares o euros.

Este brote repentino de financiamiento a países de una región que contiene algunas de las naciones más pobres del mundo se debe a una diversidad de factores, entre ellos, el veloz crecimiento y la aplicación de mejores políticas económicas a nivel regional, las bajas tasas de interés mundiales y la persistente tensión económica en muchas de las principales economías avanzadas, especialmente de Europa. En varios casos, algunos países africanos han podido vender bonos con tasas de interés más bajas que las economías europeas en dificultades, tales como Grecia y Portugal.

Cabe preguntarse, sin embargo, si el brote de préstamos a los gobiernos subsaharianos (así como a un puñado de entidades empresariales de la región) es sostenible a mediano o largo plazo. Es probable que en algún momento cambie la coyuntura de bajas tasas de interés —que elevaría los costos de financiamiento y reduciría el interés del inversionista— y el crecimiento económico vertiginoso podría interrumpirse, con lo cual los países tendrían más dificultades para servir sus empréstitos. Además, la inestabilidad política en algunos países también añadiría dificultades a prestatarios y prestamistas por igual.

Edificios de oficinas en Windhoek, Namibia.

Bienvenidos al club

Sudáfrica ha emitido eurobonos durante varios años. Pero más recientemente, países como Angola, Côte d'Ivoire, Gabón, Ghana, Namibia, Nigeria, Rwanda, Senegal, Seychelles y Zambia han podido captar fondos en los mercados de deuda internacionales (gráfico 1). Se prevé que Kenya, Tanzania y Uganda emitirán eurobonos en el futuro inmediato. En total, más del 25% de los 48 países de África subsahariana ha vendido eurobonos.

Además, algunas entidades empresariales de África subsahariana también han emitido eurobonos en forma satisfactoria (en 2011, el Guarantee Trust Bank de Nigeria recaudó US\$500 millones en una oferta de bonos a cinco años, y en 2007, Ghana Telecom emitió US\$300 millones en bonos a cinco años).

Los factores que favorecen las ventas son, entre otros, los siguientes:

- **Cambios en el marco institucional:** Desde 2009, el FMI ha flexibilizado el límite sobre los préstamos con tasas no subsidiadas (no concesionarias) a los países de bajo ingreso en el marco de los programas del FMI. A diciembre de 2011, solo había siete países de África subsahariana con poco o ningún margen para acceder a préstamos no concesionarios.

- **Menor carga de la deuda:** El FMI reconsideró su política luego de que muchos países donantes e importantes instituciones financieras multilaterales cancelaron las deudas de muchos de los países menos desarrollados. Esa menor carga de deuda permite a los países obtener préstamos en los mercados internacionales sin forzar su capacidad de reembolso. (La mediana de la relación deuda/PIB de los gobiernos de África subsahariana ahora está por debajo del 40%). Además, muchos países han fortalecido su gestión macroeconómica y ha mejorado su capacidad para medir la sostenibilidad de la deuda.

- **Gran necesidad de financiamiento:** Muchos países de África subsahariana tienen necesidades significativas en materia de infraestructura, tales como generación y distribución de energía eléctrica,

carreteras, aeropuertos, puertos y ferrocarriles. Los ingresos provenientes de los eurobonos pueden ser cruciales para financiar proyectos de infraestructura, que a menudo requieren recursos que superan los flujos de ayuda y el ahorro interno.

- **Bajos costos de financiamiento:** En años recientes, los países de África subsahariana han podido obtener préstamos con intereses históricamente bajos —a veces aun más bajos que los países en crisis de la zona del euro— y en condiciones favorables, como períodos de reembolso más largos (gráfico 2). Aunque los costos de financiamiento son históricamente bajos, los rendimientos de los eurobonos de África subsahariana son suficientemente altos como para atraer inversionistas extranjeros.

Los países de África subsahariana no son los únicos que están aprovechando los bajos rendimientos para emitir eurobonos por primera vez; también lo hacen algunos países latinoamericanos. Recientemente, Bolivia obtuvo préstamos de los mercados internacionales por primera vez en 90 años. Paraguay, recientemente llevó a cabo una oferta inicial, y Honduras vendió eurobonos a principios de marzo de 2013.

¿Puede continuar?

Para evaluar si es probable que persista el clima favorable para la emisión de bonos, es conveniente centrarse en los factores que pautan el costo del financiamiento y determinan la dirección de los flujos de capital. Los llamados factores de *rechazo* afectan el clima general para la venta de bonos a los inversionistas internacionales; los factores de *atracción* son específicos del país y dependen en cierto grado de sus políticas económicas. Gueye y Sy (2010 y 2013) estudiaron estos factores en 120 países entre 2000 y 2009.

Entre los factores de rechazo importantes se encontraban la tasa de los fondos federales (tasa de interés día a día que los bancos estadounidenses se aplican entre sí para prestarse los excedentes de reservas); la liquidez medida en función del dinero primario (moneda en circulación y depósitos de los bancos comerciales en los bancos centrales de Estados Unidos, Japón, el Reino Unido y la zona del euro); el precio del petróleo; medidas del apetito de riesgo de los inversionistas; la relación tasas de interés a corto plazo estadounidenses/tasas a largo plazo (pendiente de la curva de rendimientos), y los diferenciales de los bonos empresariales estadounidenses de alto rendimiento.

Los factores que atraen fondos son, entre otros, el PIB per cápita del país; la sostenibilidad de sus operaciones financieras externas, incluida la cuenta corriente (que mide lo que un país gasta en el extranjero deduciendo lo que los extranjeros gastan en dicho país) y la razón deuda externa/exportaciones, y la estabilidad macroeconómica (medida principalmente en función de la tasa de inflación). Las calificaciones crediticias soberanas, que constituyen una buena medida indirecta de la solvencia de un país, reflejan la mayoría de estos factores de atracción.

Los factores de rechazo indican que la afluencia de capitales que motiva la compra de eurobonos emitidos por los países de África subsahariana solo es sostenible a corto plazo. Una razón es que las tasas de interés históricamente bajas que predominan en Estados Unidos probablemente aumenten a mediano plazo. La otra es el cambio del apetito de riesgo de los inversionistas extranjeros, que ha estado aumentando a medida que buscan rendimientos más altos de los que pueden conseguir en Estados

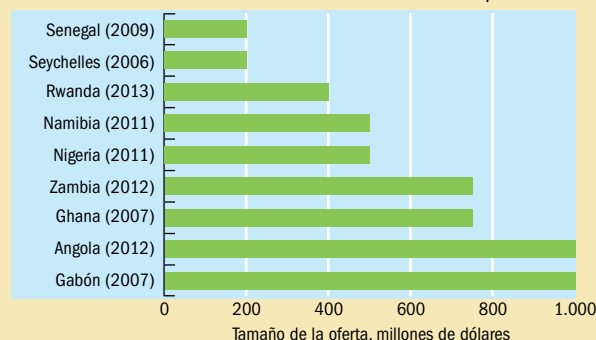
Unidos y otros refugios. Eso favorece a los eurobonos de África subsahariana. Pero cuando las tasas de interés mundiales aumenten y se aplaquen los temores sobre la crisis financiera internacional, los gobiernos de África subsahariana deberán competir con otros emisores para obtener financiamiento.

Los factores de atracción también indican que la afluencia de capitales es sostenible a corto plazo. La atracción de capital en el largo plazo depende de la capacidad de las autoridades de África subsahariana para afianzarlos. Según las proyecciones del FMI, las perspectivas a corto plazo de la región siguen siendo positivas en líneas generales, y para 2013 se proyecta un crecimiento de 5,4% (FMI, 2013). Pero los riesgos a la baja se han intensificado, debido en gran medida a la incertidumbre del clima económico mundial, que afectaría sobre todo a países de ingreso medio, tales como Sudáfrica, que tienen vínculos comerciales con Europa (FMI, 2012). La firmeza

Gráfico 1

Sumarse a la fiesta

Varios países de África subsahariana por primera vez han vendido bonos en los mercados internacionales de capital.



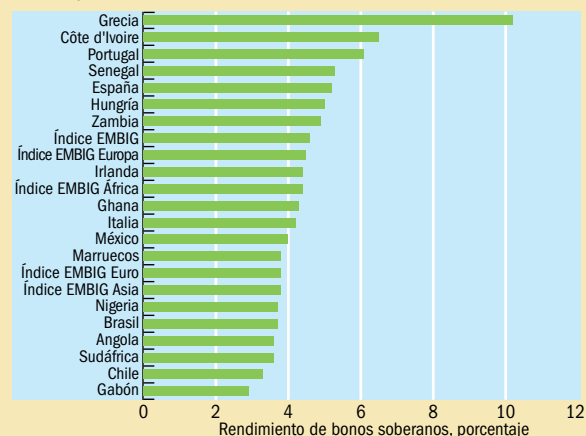
Fuente: Cálculos del autor.

Nota: Los datos abarcan hasta fines de enero de 2013. El año entre paréntesis corresponde a la fecha de la primera venta.

Gráfico 2

Tasas baratas

Los rendimientos sobre los eurobonos emitidos por los países de África subsahariana son históricamente bajos, a veces incluso más bajos que los de los países en crisis de la zona del euro.



Fuente: Bloomberg L.P.

Nota: Rendimiento de los bonos al 30 de enero de 2013 en el mercado secundario. Los eurobonos son bonos emitidos en una moneda extranjera, normalmente dólares o euros. EMBIG es el índice global de bonos de mercados emergentes de JPMorgan.

del crecimiento proyectado de la región está favorecida por factores de la oferta, entre ellos, la expansión de los sectores de recursos naturales. Pero los países de bajo ingreso de la región también se han visto favorecidos por la aplicación de marcos de política económica más sólidos, una mejor gestión de gobierno, la evolución favorable de los precios de las materias primas y la drástica reducción de la carga de sus deudas externas (al menos por ahora). La riqueza en recursos naturales presenta desafíos que deben afrontarse, entre ellos, la forma de garantizar la eficacia del gasto público proveniente de dicha riqueza (véase Arezki, Gylfason y Sy, 2011).

Políticas convencionales

La reciente cesación de pagos soberanos de África subsahariana ilustra la importancia de fortalecer los factores de atracción. En octubre de 2008, Seycheless incumplió el pago de US\$230 millones en eurobonos, luego de una brusca caída de sus ingresos por concepto de turismo durante la crisis financiera mundial, además de años de excesivo gasto gubernamental. Esa cesación de pagos dio lugar a una reestructuración de la deuda y a recortes del gasto público. Luego de las disputas electorales, Côte d'Ivoire omitió un pago de US\$29 millones por concepto de intereses, que desembocó en una cesación de pagos en 2011, sobre un bono emitido en 2010.

Cuando la deuda externa es más barata que la deuda interna surgen otras interrogantes sobre las políticas económicas de un país. Un buen ejemplo es el caso de Ghana. En enero de 2013, su gobierno pudo pagar alrededor del 4,3% sobre un préstamo a 10 años en dólares (que se refleja en los rendimientos sobre la oferta en los mercados secundarios). Sin embargo, cuando el gobierno se endeuda internamente en moneda nacional, la tasa de interés es de al menos un 23% sobre letras del Tesoro a tres meses. Luego de tomarse en cuenta los diferenciales de inflación, la diferencia entre los costos de financiamiento en dólares de EE.UU. y en moneda nacional asciende a 10,6 puntos porcentuales (5,4 puntos porcentuales, teniendo en cuenta la depreciación de la moneda). En parte, esta diferencia se debe a cambios en el ámbito de la política económica: la política monetaria se endureció en 2012 y el déficit fiscal aumentó a alrededor del 10% al 11% del PIB. Pero la diferencia también se debe a un bajo costo externo que refleja la búsqueda de rendimiento por parte de los inversionistas extranjeros, su confianza en la voluntad de Ghana para reembolsar sus obligaciones de deuda y la capacidad de este país para llevarlo a cabo debido a sus perspectivas de crecimiento positivo (es una economía productora de petróleo). La diferencia también refleja mercados de deuda en moneda nacional subdesarrollados con una base de inversión dominada por los bancos, que aumentan los costos de financiamiento internos, y probablemente los efectos de restringir a los inversionistas externos la compra de valores públicos en moneda nacional con vencimiento menor a tres años.

La ola de financiamiento internacional que los países de África subsahariana están obteniendo a tasas a veces más bajas que las que están pagando muchos países de la zona del euro probablemente sea insostenible a largo plazo a menos que los primeros logren generar un crecimiento económico alto y sostenible y continúen reduciendo la volatilidad macroeconómica.

Por lo tanto, las medidas de política económica son importantes. Las medidas a corto plazo deben seguir centrándose en lograr la estabilidad macroeconómica, mantener la sostenibilidad de la deuda, garantizar el uso adecuado de los ingresos provenientes del

financiamiento e invertir en proyectos con altos “multiplicadores” económicos, evitar la acumulación de vulnerabilidades en el balance por descalces de monedas y vencimientos, y gestionar el riesgo de una significativa desaceleración o un cambio de signo del crecimiento. Las medidas a largo plazo deben centrarse en desarrollar mercados de capital en moneda nacional e instituciones, y secuenciar en forma adecuada la liberalización de la cuenta de capital.

Políticas no convencionales

Pero los países también deben considerar los beneficios netos de las políticas económicas no convencionales porque la elaboración y aplicación de las políticas económicas convencionales tomará tiempo.

Por ejemplo, no es fácil establecer un mercado nacional de bonos eficaz que atraiga ahorros internos y externos, especialmente en el largo plazo. A ese fin, el consejo convencional es que los países deben mejorar las políticas macroeconómicas; la gestión de la deuda, y la infraestructura regulatoria, jurídica y de mercado, y desarrollar asimismo una base de inversionistas. Los mercados monetarios son la piedra angular de los mercados de capital y un lugar natural para iniciar las reformas. Normalmente, los bancos comerciales son los mayores inversionistas, y es clave contar con un mercado interbancario eficaz. También es prioritario garantizar la liquidez de los mercados internos.

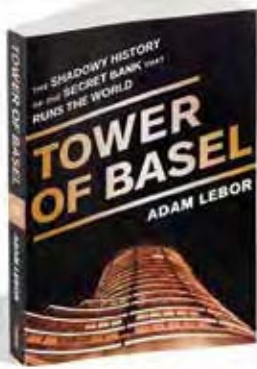
Pero la aplicación de estas políticas convencionales lleva tiempo. Basándose en ejemplos de diversos países, las autoridades africanas podrían apuntar a políticas exitosas, sin ser las ideales, y luego avanzar hacia las óptimas. Por ejemplo, Malasia ha logrado establecer el tercer mercado de bonos más grande de Asia (luego de Japón y Corea) desarrollando sus mercados de capital islámicos. Mediante el fortalecimiento de instituciones comunes, los gobiernos de la Unión Económica y Monetaria del África Occidental están movilizandocada vez más ahorros internos de bancos y otros inversionistas de los ocho países de la unión, y emiten separadamente letras y bonos del Tesoro. Etiopía, Ghana e India han obtenido ahorros de ciudadanos no residentes mediante la emisión de bonos de la diáspora. Por último, la provincia canadiense Quebec y Marruecos han tomado como modelo las instituciones financieras públicas francesas denominadas *Caisses de Dépôts* para desarrollar sus mercados de capital internos. Aprender de las experiencias de otros países podría resultar provechoso para África subsahariana. ■

Amadou N.R. Sy es Subjefe de División en el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital.

Referencias:

- Arezki, Rabah, Thorvaldur Gylfason y Amadou N.R. Sy, 2011, *Beyond the Curse: Policies to Harness the Power of Natural Resources* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Fondo Monetario Internacional, 2012, *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa* (Washington: Fondo Monetario Internacional, octubre).
- , 2013, *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa* (Washington: Fondo Monetario Internacional, abril).
- Gueye, Cheikh A., y Amadou N.R. Sy, 2010, “Beyond Aid: How Much Should African Countries Pay to Borrow?”, IMF Working Paper 10/140, (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , 2013, “U.S. Interest Rates and Emerging Market Bond Yield Spreads: A Changing Relationship?”, *Journal of Fixed Income*, vol. 22, No. 4, págs. 48–52.

Un vistazo al BPI



Adam LeBor

Tower of Basel

The Shadowy History of the Secret Bank That Runs the World

PublicAffairs, Nueva York, 2013, 336 págs.,
US\$28,99 (tela).

La sigla BPI no es muy conocida fuera de los círculos bancarios. Pero los lectores de la sección financiera están muy familiarizados con la ciudad suiza de Basilea en el contexto de las normas internacionales sobre la adecuación de la capitalización de los bancos y otras recomendaciones prudenciales del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, cuya secretaría forma parte del Banco de Pagos Internacionales, o BPI. Adam LeBor, periodista y escritor sobre temas de actualidad de Europa, ha publicado una obra bien investigada sobre esta institución internacional poco conocida, que se aloja en una torre de oficinas de estilo modernista en Basilea.

La contratapa anuncia la “primera obra de investigación de la institución financiera internacional más hermética del mundo”. Me resultó una pieza periodística seria e informativa —pero con altibajos— elaborada por un autor que ha leído mucho sobre el tema, hablado con mucha gente y estudiado archivos. Pero no es un libro de historia objetivo. El subtítulo mismo habla de “la enigmática historia del banco secreto que controla el mundo”.

LeBor tiene buen ojo para reconocer qué temas vale la pena investigar, y la historia del BPI es uno de ellos. Desde su fundación en 1930, su

historia ha dado vuelcos dramáticos, y hace tiempo que necesitábamos una crónica exhaustiva pero accesible de esta curiosa institución. El BPI siempre ha sido especial en el complejo mundo de las altas finanzas. Hasta su razón de ser y sus funciones actuales son difíciles de describir en lenguaje sencillo. Fue creado tras la Primera Guerra Mundial con un mandato delicado: liquidar las obligaciones de compensación que el Tratado de Versalles le impuso a la Alemania derrotada. Los aspectos técnicos vinculados al cobro, la administración y la distribución de esos fondos indudablemente requerían una institución financiera. Así se creó el BPI, una institución indudablemente peculiar entre cuyos propietarios fundadores se encontraban los bancos centrales no solo de los vencedores (Bélgica, Francia, Italia y el Reino Unido) sino también de Alemania, Japón y —cosa extraña— un consorcio de tres bancos estadounidenses en nombre de la Reserva Federal. Poco después se les unieron los bancos centrales de Austria, Checoslovaquia, Hungría y otras naciones europeas pequeñas, y el BPI pasó a ocuparse de las operaciones financieras entre bancos centrales y servir de conducto para contactos profesionales. La historia no tardó en dar un giro drástico: las reparaciones de guerra de Alemania se suspendieron. Aun así, el BPI reanudó sus actividades: la combinación poco común de accionistas no le impidió funcionar ni siquiera durante los aciagos años de la guerra.

Para LeBor, el BPI estuvo lejos de ser neutral antes de la Segunda Guerra Mundial y durante su transcurso, cuando funcionó como un banco controlado por Alemania, a pesar de que ni sus directivos ni el personal crítico eran alemanes. El libro detalla la vida y la actividad de varios protagonistas —Hjalmar Schacht, presidente del Reichsbank; Montagu Norman, gobernador del Banco de Inglaterra, y el estadounidense Thomas McKittrick, presidente del BPI durante la guerra— y acusa a los dos últimos de delitos cercanos a

la traición. Expone las complejidades diplomáticas, financieras y políticas de los años de guerra a través de las historias de destacadas personalidades: Allen Dulles, el director suizo de la Oficina Estadounidense de Servicios Estratégicos; Henry Morgenthau, el Secretario del Tesoro, y su asistente, Harry Dexter White; y Ludwig Erhard, considerado como el artífice del “milagro económico” de Alemania occidental. Estas narrativas, escritas en un vívido estilo periodístico, dan qué pensar, pero en mi opinión son miniensayos que no hacen justicia a algunos de los protagonistas, y el libro no se ocupa de los factores que impulsaron la exitosa evolución del banco después de la Segunda Guerra Mundial en el BPI que conocemos hoy. A la luz de mi favorable experiencia personal a comienzos de la década de 1990 (en calidad de Gobernador del Banco Central de Hungría y asistente a las reuniones mensuales del BPI), la conclusión del autor de que “... el BPI es una institución opaca, elitista y antidemocrática, divorciada del siglo XXI” (pág. 256) es severa e injusta.

El BPI es una institución internacional que ha tenido que asumir nuevas funciones en condiciones mundiales que evolucionan profundamente. La recopilación de datos bancarios, la investigación de alta calidad y el suministro de asesoramiento prudencial son sus contribuciones vitales al funcionamiento correcto de las finanzas modernas. La moneda común europea y la fundación del Banco Central Europeo le plantearon nuevos retos, así como la creciente importancia de Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica, cuyos bancos centrales, junto con los de otras economías emergentes, quieren hacerse oír y ser tenidos en cuenta. El BPI continuará y prosperará si sigue reaccionando de manera innovadora y eficiente a las exigencias objetivas de las altas finanzas internacionales, como lo ha hecho a lo largo de su existencia.

Péter Ákos Bod

Profesor, Universidad Corvinus, Budapest

Réquiem por una aldea textil



Edoardo Nesi

Story of My People

Random House, Nueva York, 2013, 163 págs., US\$19,95 (tela).

El refrán de que la historia la escriben los vencedores es cínico y además, a veces, falso. La historia preeminente sobre la victoria de Roma sobre Israel la escribió Josefo, un general del bando derrotado. Algunas de las versiones clásicas —pero no irrefutables— de la independencia de India las escribieron historiadores británicos. Y ahora tenemos otro clásico escrito por uno de los derrotados: *Story of My People*, un libro de Edoardo Nesi sobre cómo la competencia china arrasó la industria textil italiana.

Quizá lo que cabe decir es que los lectores prefieren historias en que los derrotados pueden reivindicar sus virtudes, como en los libros sobre Atenas en la guerra del Peloponeso. Pero ni siquiera eso es cierto en este caso. Nesi en ningún momento atribuye superioridad moral a Italia. Al contrario, admite sin inconvenientes que el país tuvo suerte desde los años cincuenta hasta los noventa, cuando cualquier artesano dispuesto a trabajar duro podía salir adelante. Esa época dorada ha terminado. Ahora les toca brillar a otros países.

Pero más que resentido, Nesi se muestra triste, y por eso su libro pertenece a una tercera, rara y hermosa categoría: es una elegía a los tiempos del pasado. Un pueblo (los habitan-

tes de la ciudad textil de Prato) cuya creatividad era admirada en todo el mundo se da cuenta de que su oficio ya no tiene demanda. El libre mercado, que en su momento les dio prosperidad y motivación, ahora les ha quitado ambas cosas. Los incansables obreros de antes ahora ven pasar los días, agotados pese a no haber trabajado y avergonzados pese a no haber hecho nada malo.

Nesi cuenta la historia del desvanecimiento de Prato de una manera lírica y muy conmovedora, algo un poco inusual para un libro sobre negocios. Pero Nesi no es un

Un pueblo cuya creatividad era admirada en todo el mundo se da cuenta de que su oficio ya no tiene demanda.

comerciante típico. Si bien heredó el negocio de sus padres (y abuelos), siempre quiso ser escritor, y tras verse obligado a vender la empresa ha dispuesto de tiempo libre para escribir, lo que ha hecho con mucho éxito. Casi sin mencionar cifras, el libro es más un examen del efecto del fracaso en la gente que una descripción del negocio textil.

Eso no quiere decir que no haya un argumento. Nesi diagnostica claramente el aprieto de Prato. El mayor problema fue el desmantelamiento del régimen internacional del sector de las prendas de vestir, que permitió que los textiles baratos de china inundaran Europa. Los economistas entonces vaticinaron que las empresas italianas podrían vender sus textiles caros a China. Pero aparte de unas pocas marcas famosas, esa promesa fue una quimera.

El segundo factor de importancia fue más sutil. En un intento por

eliminar la evasión tributaria, el gobierno italiano gravó los ingresos de las empresas, y así estas no solo vieron sus utilidades convertirse en pérdidas sino que siguieron sometidas al pago de impuestos. Su decisión fue sencillamente cerrar sus puertas.

Nesi está convencido de que hay que hacer algo para ayudar a preservar Prato, pero no sabe qué. Señala, en cambio, que los economistas que dieron malos consejos ahora tienen que ofrecer soluciones.

No está claro si pueden hacerlo. Según la teoría económica convencional, las ventajas de reducir los aranceles —precios más bajos y mejores productos— superan los costos. Esto genera ventajas provenientes del comercio que los beneficiarios pueden compartir con los perjudicados, por ejemplo capacitándolos para nuevos trabajos.

Pero según el libro, esa solución no compensa la pérdida de una forma de vivir. Los gobiernos más bien deberían limitar el proceso de “destrucción creativa”, o por lo menos hacerlo más manejable. Eso sin duda es posible, pero a un costo para el resto de la sociedad. Gran Bretaña lo intentó en los años setenta y descubrió que los costos —los subsidios, el perjuicio para la innovación y el crecimiento— a la larga eran inaceptables para la sociedad. El ajuste que siguió durante el gobierno de Margaret Thatcher fue mucho más doloroso por lo mucho que se había postergado.

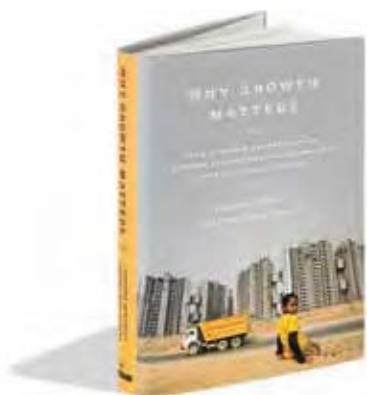
Aun así, es imposible leer este libro sin sentir que hay que hacer algo. Algunos economistas coinciden y han decidido ponerse a investigar. Demasiado tarde para Prato. Pero otros lugares, incluso, o especialmente, los que ahora están atravesando épocas doradas, podrían beneficiarse, ya que si algo deja claro este libro es que las épocas doradas no duran para siempre.

Josh Felman

Director Adjunto

Departamento de Estudios del FMI

El club de debate más grande del mundo



Jagdish Bhagwati y Arvind Panagariya

Why Growth Matters

How Economic Growth in India Reduced Poverty and the Lessons for Other Developing Countries

PublicAffairs, Nueva York, 2013, 304 págs.,
US\$28,99 (tela).

En las últimas décadas, el desarrollo de India ha recibido creciente atención. Tras la independencia, pero especialmente en los años sesenta y setenta, se intensificaron las restricciones al comercio exterior y a los flujos de capitales, así como las medidas para incrementar la supervisión e intervención del Estado en la economía. El gobierno nacionalizó bancos, minas de carbón y empresas petroleras y de seguros; creó un marco regulatorio estricto, que imponía limitaciones a las grandes compañías y favorecía a las de pequeña escala; endureció las normas del mercado laboral, y restringió la inversión extranjera.

Gradualmente, el crecimiento llegó casi a un punto muerto, hasta que esa economía tan controlada y cerrada comenzó a flexibilizarse y abrirse en la década de 1980. El proceso se aceleró drásticamente después de una crisis de balanza de pagos en 1991. Desde entonces, India se ha convertido en una economía en rápido crecimiento con empresas de categoría mundial y conexiones cada vez más importantes con el mundo.

Hoy se debate si esas reformas en realidad impulsaron el crecimiento, si el crecimiento redujo la pobreza y la desigualdad del ingreso, y si la vida de los pobres finalmente mejoró. En India hay todavía cientos de millones de pobres: ¿qué nos dice el éxito de India acerca de qué políticas mejoran sus condiciones de vida?

En *Why Growth Matters*, Jagdish Bhagwati y Arvind Panagariya defienden con contundencia las dos últimas décadas de reformas, desarmando paso a paso diversos mitos acerca de las políticas económicas y sociales del país desde la independencia hasta la actualidad y llaman a emprender más reformas para reforzar el crecimiento y seguir mejorando la vida de la población.

El crecimiento de India ha dado lugar a varios mitos. ¿Fueron las reformas de 1991, que entre otras cosas eliminaron el régimen de licencias industriales y abrieron la economía al comercio internacional y los flujos de capitales, lo que aceleró el crecimiento? ¿Han ampliado esas reformas la desigualdad del ingreso y generado una nueva “Edad Dorada”? Bhagwati y Panagariya citan una extensa serie de evidencias para fundamentar su argumento de que son las reformas de 1991 —no otras anteriores de menor envergadura— las que explican el veloz crecimiento de India y que han reducido la pobreza, sin causar un aumento significativo de la desigualdad del ingreso.

Los autores abordan luego el argumento frecuente de que en materia de progreso social, especialmente en salud y nutrición, India está a la zaga de otros países. Exploran en profundidad estudios en los que se ignora la situación inicial de India o bien se emplean diversos indicadores sociales cuya definición va en desmedro del país en la comparación con otros. El tenor general de sus afirmaciones resulta convincente: ciertamente las reformas de 1991 inauguraron un nuevo período de optimismo y de estabilidad macroeconómica. Es indiscutible que el porcentaje de la población en situación de pobreza es hoy menor —y el porcentaje de alfabetización, mayor— que en ningún otro momento anterior. Otros puntos —como la negación de que las reformas de 1991 generaran un aumento de la corrupción— están expuestos de manera clara y convincente. Otros más, sin embargo, como los relativos a la desnutrición y la mortalidad infantil, se presentan con la misma enérgica certeza pero con fundamentos algo menos convincentes.

Bhagwati y Panagariya también proponen una interesante agenda de

reformas para continuar los logros alcanzados por India y hacer su crecimiento más inclusivo. Los autores dividen esas reformas en dos grupos: aquellas que favorecerían el crecimiento de inmediato —por ejemplo, menos regulación y más inversión en infraestructura— y otras orientadas a un crecimiento más eficaz e inclusivo, como una mejor educación a nivel elemental y la creación de programas sociales.

Aunque la lista de reformas no es desconocida para quienes observan lo que sucede en India —la necesidad de brindar acceso más amplio a la educación superior y a mejores carreteras es algo evidente— los autores van un paso más allá y describen con claridad y lucidez las dificultades concretas que pueden surgir si esas reformas se implementan en el contexto vigente en el país. Dadas las dificultades que enfrenta India en materia de gestión de gobierno, la propuesta de adoptar un programa de transferencias condicionadas en efectivo, que han demostrado ser bastante exitosas en América Latina, debería encararse con cautela.

Análogamente, ampliar la educación superior es un objetivo importante, pero las razones por las que ese proceso aún no ha tenido lugar —desde limitaciones financieras hasta la necesidad de confrontar los intereses arraigados de quienes se desempeñan en ocupaciones calificadas— son a veces contraintuitivas, y es conveniente analizar la forma de resolver tales obstáculos.

Para quienes no están suficientemente familiarizados con India y su complejo sistema federal, parte de este análisis —y el debate acerca de las políticas económicas aplicadas antes de 1985 y de las fuentes de datos utilizadas en estudios basados en encuestas de hogares— puede resultar oscuro y complejo. Pero para quienes han seguido la historia reciente del crecimiento de India, *Why Growth Matters* es un útil resumen tanto de las reformas económicas como de las controversias que ellas han suscitado, así como una explicación detallada y práctica de lo que India necesita de cara al futuro.

James P. Walsh

Economista Principal

Departamento de Asia y el Pacífico del FMI

IMF Podcasts

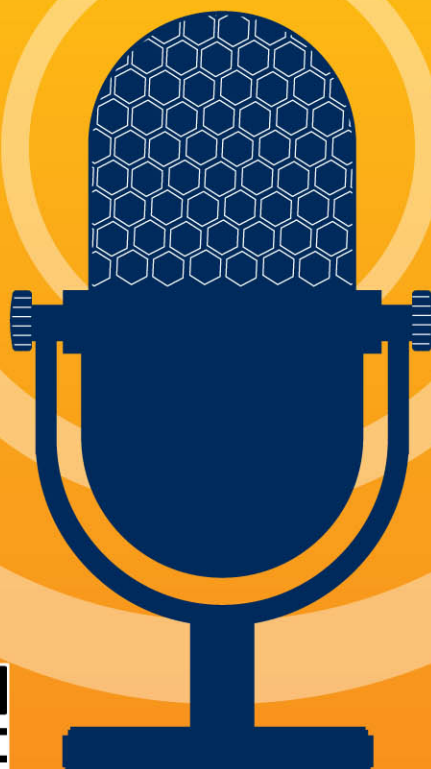
Economics for All

www.imf.org/podcasts

www.imf.org/lespodcasts

soundcloud.com/imf-podcasts

Email: imfsurvey@imf.org



English Podcasts



French Podcasts

Finanzas & Desarrollo, junio de 2013 US\$8,00



MFISA2013002