



FINANZAS y DESARROLLO

Septiembre de 2015

La fuerza laboral en Estados Unidos

Pruebas de tensión financiera

Sabina Alkire ataca la pobreza

América Latina

Buscando
terreno firme

DIRECTOR EDITORIAL

Jeffrey Hayden

JEFA DE REDACCIÓN

Marina Primorac

REDACTORES PRINCIPALES

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

ASISTENTES EDITORIALES

Maureen Burke Bruce Edwards
 Christopher Coakley

ESPECIALISTA EN PUBLICACIONES IMPRESAS Y DIGITALES

Lijun Li

JEFA DE RELACIONES CON REDES SOCIALES

Sara Haddad

AYUDANTE DE REDACCIÓN PRINCIPAL

Niccole Braynen-Kimani

AYUDANTE DE REDACCIÓN

Meredith Denbow

DIRECTORA DE ARTES GRÁFICAS

Luisa Menjivar

DISEÑADORA GRÁFICA PRINCIPAL

Michelle Martin

ASESORES DE LA REDACCIÓN

Bernardin Akitoby Thomas Helbling
 Bas Bakker Laura Kodres
 Helge Berger Gian Maria Milesi-Ferretti
 Paul Cashin Inci Otker-Robe
 Adrienne Cheasty Laura Papi
 Luis Cubbedu Uma Ramakrishnan
 Alfredo Cuevas Abdelhak Senhadji
 Marcello Esteveo Janet Stotsky
 Domenico Fanizza Alison Stuart
 James Gordon Natalia Tamirisa

EDICIÓN EN ESPAÑOL

Servicios Lingüísticos del FMI

COORDINADA POR:

Adriana Russo
 Virginia Masoller

© 2015 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

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

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



FINANZAS & DESARROLLO PUBLICACIÓN TRIMESTRAL DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL
 Septiembre de 2015 • Volumen 52 • Número 3

ARTÍCULOS DE FONDO

AMÉRICA LATINA: BUSCANDO TERRENO FIRME

6 **Tiempos de incertidumbre**

Tras una década de progreso social y económico, América Latina se enfrenta a situaciones más difíciles

José Antonio Ocampo

12 **Hablando claro: Marcar la dirección correcta**

La confianza en el futuro es la clave del éxito económico en América Latina

Alejandro M. Werner

14 **La mayor desigualdad del mundo**

América Latina es una región de marcados contrastes en términos de ingreso, pero está mejorando

Nora Lustig

17 **Vigilar la marea**

América Latina parece estar mejor preparada que antes para responder a las salidas de capitales, pero pronto su resiliencia podría ser puesta a prueba

Andre Meier

20 **La corrupción importa**

La gobernabilidad ha mejorado en algunos países latinoamericanos, pero la corrupción todavía es un obstáculo al desarrollo de la región

Daniel Kaufmann

24 **Esto ya lo vimos**

Asignar a los bancos centrales objetivos más allá del control de la inflación recuerda malas experiencias pasadas de América Latina. ¿Serán diferentes las cosas esta vez?

Luis I. Jácome

28 **Hacer lo correcto**

Si América Latina recurre al comercio para reforzar su crecimiento, debe encontrar la estrategia correcta

Augusto de la Torre, Daniel Lederman y Samuel Pienknagura

31 **Yanquis en La Habana**

La distensión en las relaciones entre Estados Unidos y Cuba podría representar un gran cambio para el turismo en el Caribe

Nicole Laframboise

TAMBIÉN EN ESTE NÚMERO

36 **Trabajadores perdidos**

Revertir la caída de la tasa de participación en la fuerza laboral de Estados Unidos es esencial para impulsar el crecimiento de la economía más grande del mundo

Ravi Balakrishnan, Mai Dao, Juan Solé y Jeremy Zook

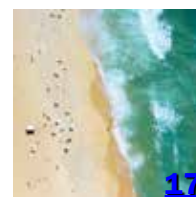
40 **El contagio**

Las políticas monetarias no convencionales aplicadas recientemente por la Reserva Federal parecen haber afectado a los mercados emergentes más que las políticas tradicionales

Jiaqian Chen, Tommaso Mancini-Griffoli y Ratna Sahay

46 **Un campo visual más amplio**

Las pruebas de tensión deben adaptarse y ampliarse para evaluar la estabilidad de todo el sistema financiero

Dimitri G. Demekas

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

- 50 Aspiraciones mundiales**
Las finanzas islámicas traspasan sus límites geográficos tradicionales y expanden sus horizontes con el *sukuk* y otros productos financieros
Ananthakrishnan Prasad

DEPARTAMENTOS

2 Gente del mundo de la economía

Verdadera vocación

Las pasiones de Sabina Alkire:
Medir y erradicar la pobreza
Alan Wheatley



34 Vuelta a lo esencial

¿Qué es la inversión directa?

A menudo los inversores procuran obtener ganancias adquiriendo una participación de largo plazo en un negocio en el extranjero
Tadeusz Galezka y James Chan

44 Notas monetarias

Mujeres dignas de atención

Hay una notable falta de diversidad de género en las monedas del mundo
Christopher Coakley



55 Críticas de libros

The Little Big Number: How GDP Came to Rule the World and What to Do about It, Dirk Philipsen
Misbehaving: The Making of Behavioural Economics, Richard Thaler
The Rise and Fall of Neoliberal Capitalism, David Kotz

Ilustraciones: Pág. 4, Carl Lazzari/Monasterio benedictino de St. Ottilien.

Fotografías: Tapa, Tony Burns/Getty Images; pág. 2, Tom Pilston/Panos; pág. 6, ThinkStock; pág. 9, Adam Wiseman/Corbis; pág. 10, John Stanmeyer/VII/Corbis; pág. 12, Michael Spilotro/FMI; pág. 14, Danny Lehman/Corbis; pág. 17, Frederic SOREAU/Photononstop/Corbis; pág. 20, moodboard/Corbis; pág. 24, Ronald Patrick/Bloomberg via Getty Images; pág. 28, AFP PHOTO/Evaristo SA via Getty Images; pág. 31, Hugh Sittton/Corbis; pág. 32, Roberto Machado Noa/Getty Images; pág. 33, Joe Raedle/Getty Images; pág. 36, Orjan F. Ellingvag/Corbis; pág. 40, John Hicks/Corbis; pág. 44, Martha Washington, Bettmann/Corbis, Reina Isabel, Ullstein Bild/Getty Images, Eva Perón, Ali Burafi/AFP/Getty Images; pág. 45, Marie Curie, DEA/A. Dagli Orti/Getty Images, Jane Austen, Banco de Inglaterra via Bloomberg/Getty Images, 1 y 2 yuan, DeAgostini/Getty Images; pág. 46, ThinkStock de Getty Images; pág. 50, Young; Nigel/Arcaid/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

Bajo presión

CUANDO dedicamos nuestra portada a América Latina en marzo de 2011, esta región estaba viviendo un período de crecimiento económico excepcional.

Entre 2004 y 2013, América Latina registró cifras impresionantes de crecimiento y sólidos avances en una amplia variedad de cuestiones sociales. Los elevados precios de las materias primas, sumados a una gestión económica más eficaz y políticas sociales progresivas, impulsaron la expansión de la región.

Este dinamismo llamaba aún más la atención en el contexto de la crisis financiera mundial de 2008-09, que sumió a muchas economías avanzadas en recesión al tiempo que las economías de mercados emergentes, muchas de ellas en América Latina, seguían avanzando. Esto llevó a algunos observadores a definir este período como “la década de América Latina”.

Ahora que las autoridades económicas mundiales se preparan para reunirse en Lima, Perú, en octubre con ocasión de las Reuniones Anuales del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, el panorama es muy diferente.

El crecimiento per cápita se estancó en 2014 y el presupuesto en muchos países se ve sometido a una fuerte presión. La caída de precios de las materias primas y una moderación global del comercio mundial afectan negativamente a las economías de la región.

En esta edición de *F&D* se analizan diversos desafíos a los que se enfrenta la región y se examinan distintas formas para impulsar el crecimiento ante la caída de precios de las materias primas. Para evitar una prolongada desaceleración es esencial hacer realidad los objetivos clave de la región: elevar el ingreso de los pobres, fortalecer la educación y la atención de la salud, y asegurar una distribución equitativa de los beneficios económicos.

El profesor de la Universidad de Columbia y ex Ministro de Hacienda de Colombia, José Antonio Ocampo, presenta el primer artículo de este número especial dedicado a América Latina. Analiza el sólido desempeño de esta región en la última década y sostiene que, para recuperarse, América Latina debe actualizar su estructura de producción y diversificar sus economías, reduciendo su dependencia de las materias primas.

Alejandro Werner, Director del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI, considera que la pérdida de confianza es la mayor amenaza para la región e indica que definir más claramente la dirección de las políticas económicas puede estimular la confianza de las empresas y los consumidores, un factor esencial para el crecimiento sostenible a largo plazo. Los artículos de Nora Lustig sobre la urgencia de abordar la desigualdad y de Daniel Kaufmann sobre la necesidad de promover una cultura de buena gobernanza apuntan a otros ámbitos de reforma que pueden liberar potencial económico.

Otros artículos abordan la evolución reciente de los flujos de capital, los mandatos de los bancos centrales y el comercio en la región. Para cerrar nuestro tema especial examinamos el potencial de Cuba como importante centro turístico del Caribe.

También examinamos los efectos de la política monetaria no convencional en los mercados emergentes, las tendencias de la participación de la fuerza laboral en Estados Unidos, las finanzas islámicas y las pruebas de tensión financiera.

Por último, el periodista y autor, Alan Wheatley, traza una semblanza de Sabina Alkire, que con su pasión por medir y erradicar la pobreza se ha ganado un lugar entre los principales pensadores en materia de desarrollo mundial.

Jeffrey Hayden
Director Editorial

Verdadera vocación

Las pasiones de Sabina Alkire: Medir y erradicar la pobreza

Alan Wheatley

HAY muchos economistas dedicados al tema del desarrollo, pero Sabina Alkire es de los pocos que también es sacerdote. Como Directora de la Iniciativa Oxford sobre la Pobreza y el Desarrollo Humano (OPHI, por sus siglas en inglés), Alkire lleva jovialmente sus creencias religiosas. En su pequeña y funcional oficina en el edificio de Botánica de la Universidad de Oxford, el único símbolo espiritual es un mandala del nudo infinito, uno de los símbolos más auspiciosos del budismo tibetano.

“Mis amigos íntimos consideran absurdo que sea una persona de fe”, dice con una risa contagiosa y casi infantil. “No veo diferencia entre mis amigos ateos o humanistas y yo. A todos nos motiva la pasión”.

Pero cuando habla del índice de pobreza multidimensional con el que se asocia su nombre, queda claro que tiene más que una simple pasión académica por observar y medir mejor la pobreza como condición previa para erradicarla. “Los que trabajamos en el área de desarrollo compartimos un profundo compromiso con la humanidad y la justicia, aunque la fe, e incluso la doctrina, sean diferentes”, dice.

Un panorama detallado

El índice de OPHI busca complementar el punto de referencia tradicional de pobreza, el ingreso de US\$1,25 por día, pintando un panorama más matizado de cómo exactamente las personas son pobres en diferentes aspectos de sus vidas. “Se necesita de ambos para entender bien la pobreza”, dice Alkire, que tiene doble nacionalidad estadounidense y británica.

El Índice de pobreza multidimensional (IPM), basado en encuestas de hogares, consta de 10 indicadores ponderados en tres áreas: *salud*, medida en función de la nutrición y la mortalidad infantil; *educación*, representada por los años de escolaridad y asistencia a centros educativos; y *estándar de vida*, evaluado según el acceso a electricidad, saneamiento, agua, tipo de piso, combustible para cocinar y propiedad de bienes básicos. Quienes carecen de un tercio o más de los indicadores se consideran “multidimensionalmente pobres”.

Alkire quiere que el índice sea parte de una revolución en materia de datos que oriente la lucha contra la pobreza.

El índice mundial de junio de 2015 abarcó 101 países y una población de 5.200 millones, unos tres cuartos del total mundial, 30% de la cual, en promedio, era pobre según el IPM. El equipo de Alkire —insiste en que es un esfuerzo de equipo— distribuyó los resultados en 884 regiones subnacionales, con información que no se ofrece en los promedios por país.

Una de las ventajas del IPM de la OPHI es que los gobiernos pueden adaptar la metodología del índice a sus propias circunstancias, por ejemplo, ajustando las ponderaciones y los umbrales de corte. De hecho, Alkire dice que su equipo ahora dedica la mayor parte de su tiempo no al índice global sino a los IPM nacionales. Dado que un IPM puede desglosarse por indicador, las autoridades pueden observar no solo el índice de recuento de la pobreza sino también concentrarse en las carencias de las diferentes categorías demográficas, como región o etnia. Es decir, el índice capta la *incidencia* y la *intensidad* de la pobreza de los hogares en distintas dimensiones, lo cual ayuda a los gobiernos a focalizar las políticas.

“Estos dos componentes permiten, especialmente a los analistas de política económica, entender mejor la pobreza de un país y su dinámica mediante comparaciones en el tiempo”, dice Milorad Kovacevic, Jefe de Estadística del Informe sobre Desarrollo Humano del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) en Nueva York. En su emblemático *Informe sobre Desarrollo Humano* de 2010, el PNUD reemplazó su índice de pobreza por un IPM creado en OPHI por Alkire y María Emma Santos, profesora adjunta de economía en la Universidad Nacional del Sur en Bahía Blanca, Argentina.

En 2014 el PNUD comenzó a calcular el índice por sí solo debido a ciertas diferencias metodológicas. Pero desde entonces las partes han resuelto las discrepancias y han acordado elaborar un IPM único en 2016. “Son colegas estupendos y será bueno trabajar juntos nuevamente”, dice Alkire.

Bután, Chile, Colombia, Filipinas y México ya adoptaron un IPM nacional oficial para orientar la asignación de recursos y evaluar la correcta aplicación de políticas. Otros países, como Túnez, se preparan para seguir su ejemplo.

Colombia usa su IPM como guía para el plan de desarrollo nacional de 2014–18, según el Presidente Juan Manuel Santos. “La lucha contra la pobreza multidimensional es más difícil, pero mucho más eficaz”, dijo Santos en la tercera reunión de la Red Global de Pobreza Multidimensional, celebrada en junio en Cartagena, Colombia. Esta iniciativa Sur-Sur reúne a autoridades de 40 países.

Alkire dice que el índice no debe “anquilosarse”. Quiere que sea parte de una revolución en materia de datos que oriente la lucha contra la pobreza. “Lo que realmente me gusta es que trabajamos con gente apasionada y comprometida que toma y usa las mediciones para formular políticas. Ahora estamos en una fase muy dinámica y creativa”, dice.

El índice de pobreza multidimensional le debe mucho al trabajo de Amartya Sen. La pobreza, escribió Sen en su libro del año 2000 *Desarrollo y libertad*, debe verse como “la privación de capacidades, y no solo de bajos ingresos”. Alkire considera al economista indio su mentor. De hecho, él había aceptado ser examinador de su tesis doctoral, pero debió desistir por falta de tiempo tras ganar el Premio Nobel de Economía en 1998.

La biblioteca de Alkire está repleta de trabajos de Sen. Sobre su armario hay un volante de una de sus conferencias en Oxford del 2013 y un cartel afuera de su oficina con una cita de la conferencia de Sen “Possibility of Social Choice” (Posibilidad de tomar una opción social) que resume la misión de OPHI: “¿Cómo llegar a juicios globales sólidos sobre la pobreza dada la diversidad de preferencias, intereses y problemáticas de las diferentes personas en una sociedad?”.

Sen es asesor de OPHI y Alkire se comunica con él a menudo. “Pero él no está en el día a día, el IPM es nuestro trabajo”, dice. “Puede hacer críticas. Puede tener una idea diferente. Le da mucha libertad a quienes tratan de desarrollar su trabajo. No intenta dirigirlo para nada”.

Un rodeo en el camino

Alkire pasó por otras etapas antes de llegar al tema de la medición de la pobreza. Nació en 1969 en la ciudad universitaria alemana de Göttingen, pero era bebé cuando su padre aceptó un trabajo para enseñar ingeniería química en la Universidad de Illinois en Urbana-Champaign. Alkire se graduó en 1989 en esa misma universidad en Sociología y estudios preliminares de medicina, y fue aceptada en la Facultad de Medicina de Johns Hopkins. Sin embargo, durante su año sabático, decidió no aceptar la plaza para no endeudarse.

Ese año también trabajó tres meses como voluntaria en una organización no gubernamental que vacunaba refugiados afganos fuera de Peshawar, Pakistán. “Vivía con una familia. El hijo estudiaba en mi universidad y las hermanas tenían mi edad, así que me compenetré totalmente con la cultura y el idioma y amé el Islam”, recuerda. En India pasó unas semanas en el hogar para moribundos de la Madre Teresa en Calcuta, visitó asentamientos tibetanos en Himachal Pradesh, y trabajó en campamentos de refugiados de Sri Lanka al sur del país. “Fue la experiencia normal de ‘año sabático’ de estudiante, para tratar de absorber lo más posible”. Luego decidió incursionar en la teología. “No sabía qué era, así que fue una elección

rara", dice ingenuamente. "Tenía, y aún tengo, una fe profunda, es gran parte de mi vida. Quería aprender sobre Dios y me di cuenta de que la teología no se trata de eso. Al parecer, es el estudio de textos que tienen que ver con Dios". Alkire obtuvo un Diploma en Teología en Magdalen College, Oxford, en 1992, pero dice que fue difícil: "Para ser franca, casi repruebo Doctrina: nunca entendí muy bien la diferencia entre el mal y el sufrimiento". Pero obtuvo altas calificaciones en su trabajo sobre el Islam. "Habría sido porque me gustó el curso y había aprendido árabe coránico así que pude incluir citas en árabe". Después hizo una maestría en ética política cristiana, para indagar sobre formas de ser útil en materia de desarrollo respetando los valores culturales y espirituales de otros. No era, dice diplomáticamente, "lo ideal" para el Departamento de Teología de Oxford. Su tesis de maestría de 1994, que trataba de un análisis teológico del concepto del alivio de la pobreza en el Banco Mundial desde 1990, era muy moderna para el Departamento y no la aceptaron en el doctorado. Así que volvió a cambiar, esta vez a la Economía, a instancias de Rosemary Thorp, entonces profesora de economía latinoamericana, a quien Alkire describe como una "mujer maravillosa". Dice que fue una evolución natural, ya que había probado clases desde econometría a teoría del desarrollo y le parecieron "muy interesantes y fáciles", y ya estaba profundizando en el trabajo de Sen. Para 1995 tenía una maestría, y en 1999 un doctorado, ambos sobre el enfoque de capacidades para el desarrollo elaborado por Sen.

Después de incorporarse al Banco Mundial, donde trabajó de 1999 a 2001, Alkire empezó a prepararse para su ordenación, y así conoció a Edmund Newell, entonces capellán del obispado de Oxford. Igual que ella, había pasado de la Teología a la Economía, estudió Economía e Historia de la Economía en Oxford antes de convertirse en sacerdote de la Iglesia de Inglaterra. Escribieron juntos un libro que analizó los Objetivos del Milenio de las Naciones Unidas desde una óptica teológica y práctica.

"Ella se ocupa de la economía con la misma vocación que del cristianismo. Se consagra íntegramente a ella y a las personas que están detrás. Fue una de las cosas que más me impactaron de trabajar con ella", dice Newell, que ahora dirige un centro educativo sin fines de lucro en las afueras de Londres.

"No se trataba de teoría económica abstracta, sino de formas prácticas de ayudar a los pobres del mundo. Esto se trasluce en nuestra forma de trabajo y en todo lo que ella hace", agrega.

Desde hacía tiempo Alkire quería usar el enfoque de capacidades de Sen para medir la pobreza multidimensional, y en 2006 finalmente se dio la oportunidad, cuando comenzó a colaborar con James Foster, ahora profesor y experto en métodos de medición en la Universidad George Washington en Washington, D.C. Cuando era estudiante en la Universidad de Cornell, en 1984 Foster creó con Joel Greer



Retrato de Alkire, pintado por el fallecido Carl Lazzari en 2006; detalle de "La resurrección de Lázaro".

y Erik Thorbecke (también de Cornell) el índice de pobreza epónimo FGT, que aún se usa ampliamente para medir variables únicas como el ingreso, el consumo y la ingesta de calorías. Foster primero "dudaba de todo lo multidimensional", dice Alkire, que por entonces estaba formando OPHI. "Pero pasamos una semana solo discutiendo el tema", recuerda. "Entonces, creo que él se dio cuenta de que sí era posible, usando metodologías basadas en su trabajo".

La metodología Alkire-Foster sobre la que se basa el IPM surgió de esa maratón de ideas. Alkire dice que aprendió mucho de Foster. "Estaba más orientado al trabajo teórico.

Cuando se precisan pruebas, él es la persona indicada. Es como un idioma que entiendo, pero no hablo", dice con nuevas risas. "Trato, estoy tratando de aprender más, pero él me supera totalmente en esto".

Un crítico serio

Alkire dice que aprender a meditar suavizó lo que ella describe como sus "berrinches" infantiles. Pero seguramente su ecuanimidad se puso a prueba en 2010 cuando en Bhután, nada menos que durante un retiro de meditación, se enteró de que Martin Ravallion, entonces investigador principal del Banco Mundial, había hecho añicos el nuevo entusiasmo por los índices de pobreza multidimensionales. "Caminé tres millas hasta el hotel para encontrar Internet y responder", recuerda Alkire.

Apuntando al nuevo IPM del PNUD, Ravallion sostuvo que no es creíble suponer que un único índice pueda captar todas las dimensiones de la pobreza. "Todos creemos que reducir la mortalidad infantil es un objetivo de desarrollo importantísimo, pero ¿cómo se puede sostener... que evitar la muerte de un niño equivale a aliviar la combinación de privaciones de tener un piso de tierra, cocinar con leña y no tener radio, TV, teléfono, bicicleta o auto?", escribió.

Cinco años después, Ravallion, ahora profesor de Economía en la Universidad de Georgetown en Washington, D.C., sigue siendo un duro crítico. Para él, mezclar varias mediciones de pobreza en un solo índice es como combinar todos los botones de un auto en un solo instrumento. "Las dimensiones de bienestar del desarrollo humano son muy importantes para evaluar el progreso social, pero no quiero mezclarlas con los bienes materiales", dice. "Quiero observarlas de forma separada. Ver en qué está bien o no un país". Combinar diferentes indicadores en un IPM podría ser sumamente dañino si las autoridades no entienden el peso de cada factor en el índice, opina Ravallion. "Yo haría un firme llamado a manejarlo con cuidado", dice. "Los gobiernos miran estos índices. No saben qué ingredientes se usaron para su preparación. No creo que sea una forma cabal de formular políticas".

Se sobreentiende que a los analistas de política les gustan más los índices multidimensionales como el IPM de OPHI que a los economistas. Además de la subjetividad implícita en elegir los componentes y su ponderación, el índice recibe

críticas por basarse en encuestas e indicadores internacionales que pueden no ser aplicables en todos los países. ¿Es apropiado, digamos, medir la pobreza en África igual que en los países de la antigua Unión Soviética? Los estadísticos también desconfían del índice principal del IPM, que usa datos ordinales y no cardinales. “El fin de estos índices compuestos es la comunicación. Nadie pretende que sean muy precisos”, dice Kovacevic del PNUD. “Pero si la gente es curiosa y quiere saber por qué las cosas son de una forma en un país y de otra en otro, pueden desplegar el índice y analizar los componentes”.

Charles Kenny, del Centro para el Desarrollo Mundial, un grupo de expertos de Washington, está de acuerdo con Alkire en que es engañoso examinar la lucha contra la pobreza solo bajo la óptica del ingreso. Países como Haití y la República Democrática del Congo han tenido leves mejoras en la mortalidad infantil y la educación aunque el ingreso sigue estancado, dice Kenny, autor de *Getting Better: Why Global Development Is Succeeding—and How We Can Improve the World Even More*. Pero también le preocupa que el IPM pueda remplazar a la cifra global políticamente conveniente del ingreso de US\$1,25 por día. “Me pregunto si, después de sostener que la pobreza es multidimensional, el IPM no terminará siendo un número único”.

Otra cuestión es que un índice es bueno solo si lo son los datos subyacentes, que en las economías emergentes suelen ser de calidad deficiente. “El problema de la información en cuestiones de desarrollo es dual: sabemos menos sobre los países más pobres y menos sobre las personas más pobres en los países pobres”, dice Morten Jerven, autor de *Africa: Why Economists Get It Wrong* (África: Por qué se equivocan los economistas). Por ejemplo, los estudios en el terreno sobre si los hogares tienen acceso real a la electricidad —uno de los indicadores del IPM— no son suficientemente frecuentes. “El IPM hace un cierto desglose, y un poco mejor que otras mediciones”, dice Jerven, profesor adjunto en Simon Fraser University en Burnaby, British Columbia. “Pero si las cifras empleadas no se actualizan a menudo o no se basan en observaciones reales, estas tendencias no significan nada”.

La búsqueda de mejores indicadores de pobreza coincide con dudas crecientes sobre la capacidad de la Estadística convencional, especialmente el PIB, para medir el crecimiento económico en la economía digital, y aún menos el bienestar y la sostenibilidad ambiental.

“Para medir con precisión nuestro avance hacia estilos de vida sostenibles, creemos que se debe ir más allá de la medición del PIB”, dijo Gudrun Kopp, Ministro de Cooperación Económica y Desarrollo de Alemania, al explicar por qué Berlín comenzó a apoyar el trabajo de OPHI.

Diane Coyle, autora de *GDP: A Brief but Affectionate History* (El PIB: Una historia corta, pero afectuosa) aboga por la medición de un panel de indicadores que contribuyan al bienestar social, como el Índice para una Vida Mejor de la OCDE. “Existe el argumento contrario de que se necesita una sola cifra porque es lo que llama la atención de votantes y políticos”, dice Coyle. “Pero eso, aunque es atractivo, oculta algunas disyuntivas propias de la política económica”.

Alkire reconoce la utilidad del panel de indicadores pero sugiere que debería incluir un IPM. “En lo que no estamos de acuerdo es en que se deban observar las privaciones de forma individual sin fijarse nunca en los que sufren muchas privaciones a la vez”, explica. El sitio web de OPHI meritoriamente ofrece enlaces a documentos y blogs que critican el IPM. “No salimos a flote porque todavía hay mucha resistencia a nuestro trabajo”, dice. Dentro del mismo equipo de OPHI hay “peleas intensas y cordiales” sobre cómo mejorar el índice. “Nada está más allá de la crítica y yo, ciertamente, tengo muchas críticas sobre el índice y la metodología”, agrega. No todos los datos son comparables ni actualizados y hay huecos en las encuestas regionales subnacionales. Pero el índice es bastante bueno y mejora rápidamente a medida que mejora la calidad de las encuestas. “Hay una serie de críticas que entiendo y respeto. Pero en la práctica, no estoy de acuerdo con ellas”, afirma.

Temas pendientes

¿Qué tiene por delante Alkire? Está decidida a seguir mejorando el IPM y ampliar su cobertura para medir el empleo, el empoderamiento (“su pasión”) y la violencia. Desearía elaborar un índice que arroje más luz sobre cómo viven y son tratadas las mujeres, pero esta iniciativa requiere amplio apoyo político. “Uno no se puede adelantar a la situación de los países”, dice Alkire. “Esta decisión le compete a la comunidad internacional. Si quieren un índice sobre género, sabemos cómo hacerlo, pero no tenemos los datos”.

Es erróneo considerar que medir la pobreza multidimensional requiera muchos más datos que el seguimiento de la pobreza en términos de ingreso o consumo. Por ejemplo, el IPM usa solo 39 de las 625 preguntas de las Encuestas Demográficas y de Salud de la Agencia de los Estados Unidos, una de las fuentes principales de OPHI (la otra son las Encuestas de Indicadores Múltiples por Conglomerados de UNICEF). Bastan pequeños ajustes en las preguntas. “En pocos segundos se obtiene información muy superior”, dice.

En septiembre de 2016 Alkire comenzará a dirigir su programa desde Estados Unidos donde aceptó un puesto de profesora a tiempo completo en la Universidad George Washington junto a James Foster. “GW fue muy amable en ofrecerme una transición suave y prudente”, dice. Pero la investigación sobre medición de la pobreza seguirá en Oxford de una forma u otra. “No tenemos idea de cómo será en la práctica”, dice Alkire. “Solo quiero poder seguir trabajando en esto”.

Mientras tanto, tiene bastante por hacer. La iglesia la tiene alejada de sus pasatiempos: cocinar, hacer ejercicio y meditar. Además de sus obligaciones como capellán honorario en el Magdalen College, está muy comprometida con su parroquia Cowley St. John al este de Oxford, que estuvo mucho tiempo sin vicario. “Hace un año que lo hago, pero realmente cambió mi vida. Tengo que estar en casa casi todos los domingos. Es raro”, ríe. El trabajo de Dios, parece, nunca termina. ■

Alan Wheatley es redactor y editor económico, anteriormente en Reuters, y editor y coautor de The Power of Currencies.

Tiempos de incertidumbre

Tras una década de progreso social y económico, América Latina se enfrenta a situaciones más difíciles

José Antonio Ocampo

HACE poco, América Latina era un ejemplo de próspero crecimiento económico. Mientras que las economías avanzadas padecían una grave recesión durante la crisis financiera de 2008–09 en Estados Unidos y Europa occidental, seguida de un leve repunte, las economías de mercados emergentes, así como América Latina, parecían ser la promesa de un renovado crecimiento económico mundial.

La década 2004–13 fue, en muchos sentidos, excepcional en cuanto al crecimiento económico y más aún en cuanto al avance social de América Latina. Algunos analistas denominan a este período como la “década de América Latina”, un término acuñado en contraposición a la “década perdida” de los años ochenta, cuando una enorme crisis de deuda generó una grave recesión en la región.

Pero este panorama positivo ha cambiado radicalmente. En 2014, el crecimiento per cápita se detuvo y se considera que la promesa se esfumó en buena parte de la región. El súbito deterioro de las perspectivas de la región también refleja cambios significativos en la coyuntura mundial que afectan el desempeño económico de la región, por ejemplo, la caída sustancial de precios de las materias primas, que siguen siendo la columna vertebral de las exportaciones de la región (y especialmente de América del Sur), y la moderación global del comercio mundial. Para recuperarse, América Latina debe emprender reformas a fin de diversificar su economía y actualizar tecnológicamente la estructura de su producción a efectos de depender menos del comportamiento de las materias primas.

Cartagena, Colombia, a la mañana.

Buen desempeño

Aunque 2004 marcó el inicio de la denominada década de América Latina, algunas mejoras económicas habían empezado años antes. Desde los años noventa, la mayoría de esos países han tenido bajos déficits fiscales. El fortalecimiento de las bases tributarias facilitó la expansión del gasto social, que se había reducido notablemente en los años ochenta. La inflación de la región, que en 1990 trepó a casi el 1.200%, cayó a niveles de un solo dígito en 2001. Todos estos logros son significativos. Pero el más notable, dado el precedente de la crisis de endeudamiento, ha sido la marcada reducción de la relación deuda externa/PIB que tuvo lugar en 2004–08. Al mismo tiempo, los países de la región acumularon grandes reservas en divisas. La deuda externa, deducidas dichas reservas, se redujo, en promedio, del 28,6% del PIB en 1998–2002 al 5,7% en 2008 (véase gráfico 1). Si bien la tendencia descendente se interrumpió en 2008, cuando la región dejó de tener los superávits en cuenta corriente de que había gozado a partir de 2003, seguía siendo históricamente baja en 2014: solo un 8%.

Como los coeficientes de endeudamiento bajos hacen más probable que una nación pueda pagar sus préstamos a tiempo, la mayoría de los países latinoamericanos lograron un extraordinario acceso al financiamiento externo. A mediados de la década de 2000, las tasas de interés reales (descontada la inflación) de los préstamos externos a América Latina retornaron a niveles bajos no observados en la región desde la segunda mitad de los años setenta, antes de la devastadora crisis de deuda que dio origen a la década perdida. Los prudentes coeficientes de endeudamiento permitieron que las autoridades monetarias de varios países emprendieran políticas expansionistas para contrarrestar los efectos adversos de la grave recesión en las economías avanzadas. En particular, todos los grandes bancos centrales redujeron sus tasas de interés, y varios gobiernos aumentaron el gasto del sector público para ampliar la demanda interna. Esta capacidad para aplicar políticas económicas que contrarrestaban el ciclo económico en lugar de reforzarlo no tenía precedentes en la historia de la región.

Desde 2004 hasta mediados de 2008 el crecimiento económico promedio fue 5,2%, el mejor que la región había experimentado desde 1968–74 (véase gráfico 2). Además, en muchos países trajo aparejado un auge de inversión. La inversión, como porcentaje del PIB, creció a niveles apenas menores que el máximo alcanzado antes de la crisis de endeudamiento de los años ochenta, y más altos si se excluye a Brasil y Venezuela.

Y luego de una breve y marcada desaceleración del crecimiento económico en 2009, que en algunos países fue una profunda recesión, especialmente en México, el crecimiento se recuperó y alcanzó en promedio un 4,1% anual en 2010–13. Para la mayoría de los países, el crecimiento realmente excepcional tuvo lugar de 2004 a mediados de 2008, aunque las economías de Panamá, Perú y Uruguay crecieron a más del 6% en promedio durante toda una década: de 2004 a 2013.

Desde los años noventa, toda la región también ha experimentado mejoras duraderas en el desarrollo humano gracias al aumento del gasto social como proporción del PIB. Este aumento facilitó la expansión de la educación, la salud y otros servicios sociales. Estas mejoras pueden caracterizarse como un “dividendo democrático”, pues tuvieron lugar tras el retorno de América Latina a la democracia en los años ochenta.

Entre los cambios sociales más beneficiosos de la década pasada se destacan la gran reducción de la pobreza y las mejoras conexas en los mercados laborales y la distribución del ingreso. Según los datos de la Comisión Económica de las Naciones Unidas para América Latina y el Caribe (CEPAL) y de la Organización Internacional del Trabajo, el desempleo de la región bajó del 11,3% en 2003 al 6,2% en 2013. El empleo en el sector informal, en el que los trabajadores realizan actividades de baja productividad, ya sea en forma independiente o en empresas muy pequeñas, cayó del 48,3% del empleo total en 2002 al 44,0% en 2014, y la población de 15 a 64 años con empleo aumentó en 4,6 puntos porcentuales.

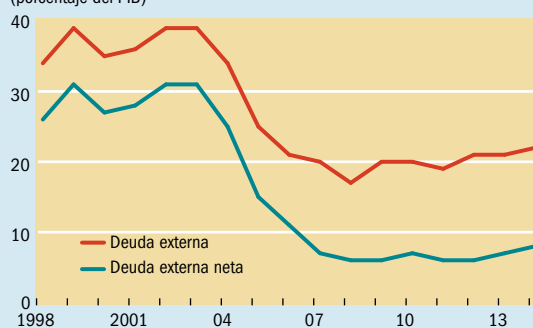
La distribución del ingreso también mejoró notoriamente en la mayoría de los países latinoamericanos. Este hecho, además de contrastar con el historial de la región, difiere del aumento relativamente generalizado de la desigualdad de estos últimos años (véase “La mayor desigualdad del mundo” en esta edición

Gráfico 1

Disminuye la deuda

Desde cualquier punto de vista, como porcentaje del PIB de América Latina, la deuda externa se redujo drásticamente en esta última década.

(porcentaje del PIB)



Fuente: Estimaciones del autor basadas en datos de la Comisión Económica de las Naciones Unidas para América Latina y el Caribe.

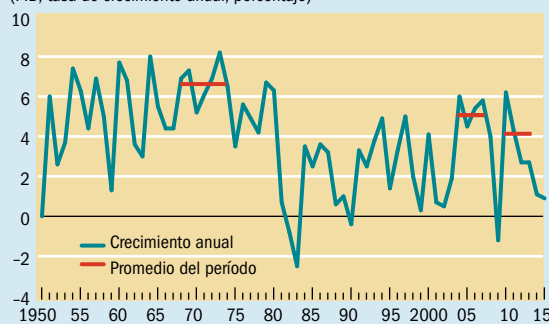
Nota: En la deuda externa neta se ajusta el total del endeudamiento externo para tener en cuenta las reservas en moneda extranjera.

Gráfico 2

Lo mejor en décadas

Entre 2004 y 2008 el PIB de América Latina creció a la tasa más rápida desde la década de 1970.

(PIB, tasa de crecimiento anual, porcentaje)



Fuente: Comisión Económica de las Naciones Unidas para América Latina y el Caribe.



de Fe/D). Esta disminución de la desigualdad, junto con el crecimiento económico, dio lugar a una impresionante reducción de los niveles de pobreza y al crecimiento de la clase media. En 2002, el porcentaje de población latinoamericana que vivía en la pobreza era mayor que en 1980, según los datos de la CEPAL (2014). Pero el número de pobres disminuyó en 16 puntos porcentuales en el transcurso de la década subsiguiente, y la pobreza extrema se redujo la mitad de esta cifra. La única reducción similar de los niveles de pobreza tuvo lugar en los años setenta, gracias al veloz crecimiento económico de ese período. Con la reducción de la pobreza, la clase media (gente que vive con ingresos entre US\$10 y US\$ 50 diarios, según la definición del Banco Mundial) creció en alrededor del 23% al 34% de la población.

Sin embargo, estas mejoras sociales deben considerarse con cuidado. En muchos países aún predomina la informalidad en el mercado laboral. En gran medida, las mejoras de la distribución del ingreso constituyeron una reversión de la creciente desigualdad de los años ochenta y noventa. Y aun con las mejoras de la desigualdad, América Latina sigue teniendo una de las peores distribuciones del ingreso a nivel mundial. Además, la mejora de la disponibilidad de servicios de educación y cuidado de la salud no estuvo acompañada de mejoras en la calidad de los mismos. Por ejemplo, los estudiantes latinoamericanos tienen bajo puntaje en el Programa para la Evaluación Internacional de Alumnos de la OCDE. La educación de alta calidad es esencial para desarrollar los sectores de tecnología avanzada que producen bienes y servicios de alto valor, esenciales para que América Latina recupere el crecimiento dinámico.

Fin de la bonanza

A diferencia de la década idílica que terminó en 2013, el desempeño económico reciente de América Latina ha sido pobre. En 2014, el crecimiento cayó a tan solo el 1,1%, apenas por encima del actual escaso 1,0% de crecimiento de la población de la región y, según el FMI y la CEPAL, en 2015 la tasa será similar o aun menor (véase gráfico 2). La inversión también

disminuyó en 2014, y seguirá disminuyendo en 2015. Las tasas de pobreza se han estancado en los niveles de 2012 (véase gráfico 3) y, aunque todavía no hay datos exactos, al parecer lo mismo sucedería con la distribución del ingreso. El desempleo se ha mantenido bajo, pero en 2014 se redujo la proporción de población activa con empleo.

Sin embargo, la evolución reciente de América Latina presenta diferencias regionales significativas. La marcada desaceleración es esencialmente un fenómeno de Sudamérica, que en 2014 creció un 0,6%, frente al 2,5% de México y Centroamérica.

La región es menos capaz de contrarrestar shocks externos adversos que en 2008 y 2009.

Además, Venezuela entró en una grave recesión en 2014, que se agudizará en 2015 y, según el FMI (2015), las dos economías sudamericanas más importantes, Argentina y Brasil, también experimentarán recesiones moderadas en 2015. La mayoría de los restantes países de Sudamérica ha seguido creciendo, pero en 2014 experimentaron una desaceleración (Chile, Ecuador, Perú, Uruguay) o la están experimentando en 2015 (Colombia). Las excepciones son Bolivia y Paraguay, que seguirán creciendo al 4,0% o más en 2015. En el norte de la región, México crecerá, aunque a una tasa algo floja: 2,1% en 2014, y se estima un 3,0% en 2015. Eso prolonga la tendencia mediocre de la economía del norte de la región, que entre 2004 y 2013 creció a una tasa promedio del 2,6%, la segunda más baja de América Latina. Por consiguiente, en el norte de América Latina, el mejor desempeño corresponde a América Central (excepto El Salvador y Honduras) y República Dominicana.

Si bien persisten algunos puntos fuertes, la región es menos capaz de contrarrestar shocks externos adversos que en 2008 y 2009, tales como menores precios de las materias primas o cambios en la política monetaria de Estados Unidos.

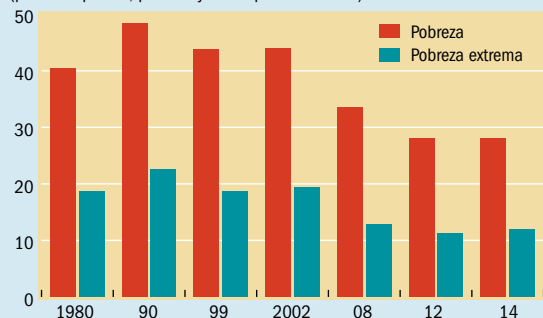
Una gran ventaja de la región es que sigue teniendo bajos coeficientes de endeudamiento externo que, aunque han comenzado a aumentar, permanecen bajos al deducir las reservas en divisas. Con algunas excepciones, esta posición de deuda neta favorable brinda a los países acceso a los mercados de capital privados y, como mínimo, permite a la mayoría de las autoridades monetarias evitar políticas contractivas para afrontar shocks. Pero, con los crecientes desequilibrios de la balanza de pagos (especialmente el déficit en cuenta corriente), y en algunos casos inflación creciente, las autoridades monetarias tienen menos margen de maniobra que durante la crisis financiera de 2008–09. De hecho, algunas, especialmente las de Brasil, se vieron forzadas a aumentar las tasas de interés para contrarrestar la inflación. Además, el mayor gasto público de estos últimos años ha limitado la capacidad de América Latina para utilizar la política fiscal a fin de apoyar el crecimiento de las economías afectadas por la menguante demanda internacional. En promedio, la región dejó de tener los superávits fiscales primarios (ingreso menos gasto antes del pago de intereses) de los que gozaba antes de la crisis.

Gráfico 3

Menos pobres

Tras disminuir continuamente durante una década, los niveles de pobreza en América Latina se han estancado en estos dos últimos años.

(personas pobres, porcentaje de la población total)



Fuente: Comisión Económica de las Naciones Unidas para América Latina y el Caribe (CEPAL).
Nota: La CEPAL define la pobreza en función del costo en cada país de una cesta de bienes y servicios considerados esenciales.



Construcción del Museo Soumaya, Ciudad de México, México.

Sin embargo, el riesgo mayor radica en la cuenta corriente de la balanza de pagos. A pesar de los términos de intercambio muy favorables (entre los precios de las exportaciones y las importaciones), la región ha estado manteniendo déficits de cuenta corriente (que sobre todo mide la diferencia entre las exportaciones e importaciones de bienes y servicios, o sea, el gasto agregado que supera el valor del ingreso nacional). Una forma de entender esto es restar de la cuenta corriente las ganancias de los valores de las exportaciones generadas por las mejoras de la relación de intercambio con respecto al año previo al auge de las materias primas (2003). Según este cálculo, los términos de intercambio beneficiaron a América Latina por el equivalente de cerca del 7% del PIB en 2011–13. Pero la región, además de gastar todo lo que ganó, registró déficit en su cuenta corriente. Esto significa que, de hecho, en la región hubo un *gasto excesivo* durante el auge de las materias primas (gráfico 4). Otras estimaciones (FMI, 2013) indican que ese gasto excesivo fue incluso mayor. Las recientes depreciaciones de muchas de las monedas de la región a la larga ayudarán a reducir los déficits en cuenta corriente (al hacer más rentables las exportaciones y encarecer las importaciones). Pero a corto plazo las mejoras de la cuenta corriente provendrán sobre todo de la reducción de las importaciones resultante de la desaceleración económica.

Influencia externa

El cambio de suerte de América Latina obedece en gran medida al vuelco de las condiciones externas benevolentes que fomentaron el auge. El excelente desempeño desde 2004 hasta mediados de 2008 reflejó la extraordinaria coincidencia de cuatro factores externos positivos: el veloz crecimiento del comercio internacional, el auge de precios de las materias primas, el abundante acceso al

financiamiento externo, así como las oportunidades de emigración y las crecientes remesas que los emigrantes enviaban a sus hogares.

Dos de estos factores positivos, las oportunidades de emigración y la veloz expansión del comercio mundial, han desaparecido, probablemente en forma permanente, a raíz de la crisis financiera de las economías avanzadas.

Las oportunidades de emigración a Estados Unidos están más limitadas que antes de la crisis, y el alto desempleo de España indujo a muchos emigrantes sudamericanos a regresar a casa. Las remesas, que ayudan a apuntalar la demanda en los países destinatarios, se han recuperado, pero siguen estando por debajo de los máximos de 2008.

Asimismo, el comercio mundial experimentó la peor contracción de la historia en tiempos de paz tras el colapso de la empresa de inversiones de Wall Street, Lehman Brothers, en septiembre de 2008. Si bien el comercio se recuperó velozmente, a partir de 2011 la tasa de crecimiento pasó a ser lenta. En general, según datos del FMI, a partir de 2007 el volumen de las exportaciones ha aumentado solo un 3,0% anual, el peor desempeño desde la Segunda Guerra Mundial y una fracción del 7,3% registrado entre 1986 y 2007.

El auge de precios de las materias primas se disparó en 2004 y, a pesar de que el aumento se interrumpió con la marcada contracción del comercio internacional, la recuperación también fue muy veloz. Los países más beneficiados por los términos de intercambio positivos fueron los exportadores de energía y minerales (Venezuela, Chile, Bolivia, Perú, Colombia y Ecuador, en ese orden), secundados por los principales exportadores agropecuarios (Argentina y Brasil). En cambio, los países importadores de petróleo se perjudicaron, especialmente los de América Central y el Caribe.

Pero la suerte cambió cuando los precios de las materias primas no petroleras empezaron a caer en 2012 y los precios del petróleo



colapsaron en la segunda mitad de 2014. Las economías exportadoras de energía y minerales beneficiadas por el auge pasaron a ser perdedoras, mientras que los países de América Central pasaron a ganar. La desaceleración económica de China es una

América Latina no puede depender únicamente de las condiciones externas favorables.

causa importante de la implosión de las materias primas, ya que la demanda china ha sido el principal determinante de los precios de las mismas. Falta saber si este es un fenómeno a corto o largo plazo. Mis investigaciones con Bilge Erten (Erten y Ocampo, 2013) indican que los precios reales de las materias primas han seguido ciclos de largo plazo desde fines del siglo XIX. Si esta tendencia se mantiene, el mundo se encuentra en el comienzo de un largo período de precios descendentes de las materias primas.

Por lo tanto, de los cuatro factores que alimentaron el auge de 2004 a mediados de 2008, solo persiste uno: el buen acceso al financiamiento externo. En esencia, los ecos del colapso de Lehman suspendieron el financiamiento de los mercados de capital privados, pero solo por cerca de un año. Inmediatamente después, América Latina recuperó el acceso a los mercados de capital internacionales. América Latina casi triplicó la emisión de bonos anuales, de US\$3.500 millones mensuales en 2004–07

a US\$9.600 millones en 2010–14, y los costos de financiamiento para los países que emitieron bonos en los mercados de capital privados internacionales se han mantenido bajos. El clima financiero favorable se debe a los bajos coeficientes de endeudamiento y la abultada liquidez (efectivo) que flota en torno a los mercados financieros mundiales a raíz de las políticas monetarias expansivas de las principales economías desarrolladas que procuran reactivar sus economías aún débiles (véanse “Vigilar la marea” y “El contagio” en esta edición de *F&D*). La crisis del euro de 2011–12, la gradual reducción de las compras de bonos de la Reserva Federal de Estados Unidos, e incluso los shocks de materias primas de 2014 apenas han afectado el acceso de América Latina a los mercados de capital mundiales. Además, los pocos países que carecen de acceso a los mercados mundiales de capital privados —Argentina, Ecuador y Venezuela— han obtenido amplio financiamiento de China. Claro que las condiciones financieras mundiales pueden cambiar dadas las nuevas incertidumbres que rodean a la zona del euro debido a la crisis griega o si un giro de la política monetaria de Estados Unidos alejara los fondos de inversión de la región. Pero al momento de redactarse este artículo, el acceso de América Latina a los mercados mundiales de capital seguía siendo favorable.

De cara al futuro

América Latina no puede depender únicamente de las condiciones externas favorables para impulsar el crecimiento económico en el futuro inmediato, sino que debe forjar condiciones favorables por sus propios medios. Y de ahí surge la necesidad de reformas.



Trabajadores de nivelación de soja en barco, Puerto de Tubarão, Vitória, Espírito Santo, Brasil.

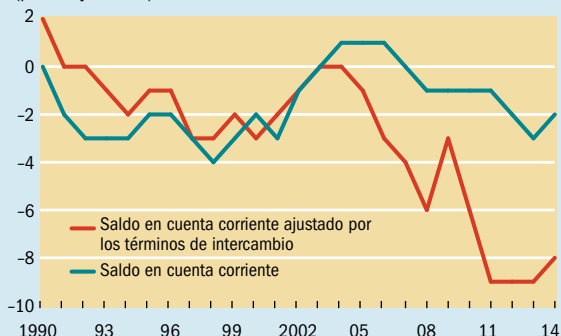


Gráfico 4

Gasto excesivo durante el auge

A partir de 2003, América Latina obtuvo inmensos beneficios gracias al gran aumento de los precios de sus exportaciones en relación a sus importaciones. Sin embargo, con excepción de algunos años, e incluso teniendo en cuenta el gran aumento de los términos de intercambio, la región registró déficits en cuenta corriente.

(porcentaje del PIB)



Fuente: Estimaciones del autor basadas en datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe.

Nota: El ajuste es una estimación de las pérdidas y ganancias de los valores de las exportaciones relacionadas con la mejora o deterioro de los términos de intercambio relativa a 2003. La línea azul representa el saldo real en cuenta corriente. La línea roja indica la magnitud del déficit en estos últimos años si no hubiera tenido lugar esa gran mejora de los términos de intercambio. Los términos de intercambio miden los precios de las exportaciones con respecto a las importaciones. El saldo corriente de la balanza de pagos mide las exportaciones menos las importaciones de bienes y servicios y las transferencias netas.

Pero las reformas deben trascender los enfoques tradicionales de *mercado* que estaban de moda en los años ochenta y noventa. El hecho concreto es que las reformas de mercado no han generado un crecimiento económico sólido. De hecho, el crecimiento del PIB entre 1991 y 2014, tras las reformas de mercado, fue del 3,2% anual, frente al 5,5% entre 1946 y 1980 con una intervención del Estado más activa. La baja productividad obstaculizó el desempeño económico y el crecimiento fue inestable.

Básicamente, este mediocre desempeño económico a largo plazo se debe a la inadecuada atención en actualización tecnológica del sector productivo, la gran desindustrialización, y al hecho de que la región se ha especializado en bienes (principalmente materias primas) que ofrecen limitadas posibilidades de diversificación y de mejoras en la calidad del producto. Esto se ha visto reforzado por el creciente comercio con China, que importa de América Latina casi exclusivamente bienes basados en recursos naturales. Al basarse en las exportaciones tradicionales, la brecha tecnológica se amplía, no solo con respecto a las dinámicas economías asiáticas, sino también en relación a las economías desarrolladas con uso intensivo de recursos naturales como Australia, Canadá y Finlandia.

Por lo tanto, es esencial que la región invierta en diversificar la estructura de su producción y ubique el cambio tecnológico en el centro de las estrategias de desarrollo a largo plazo. Esto no solo debería incluir la reindustrialización, sino también la actualización de la tecnología para la producción de recursos naturales y la generación de servicios modernos. Otro elemento esencial de esta política es diversificar el comercio con China apartándose de las materias primas. La necesidad de focalizarse en nuevas

tecnologías para aumentar la competitividad es fundamental dadas las magras perspectivas de crecimiento del comercio mundial.

Pero la región no debería limitarse a aumentar sus exportaciones. Una menor pobreza y una mayor clase media también son provechosas para los mercados internos. La mejor manera de explotar mercados internos más ricos es a través de la integración regional. Pero, a su vez, esto exige superar las significativas divisiones políticas que han bloqueado el avance de la integración regional en la década pasada. En particular, luego del firme crecimiento del comercio intrarregional de los años noventa en los dos principales procesos de integración sudamericanos —el MERCOSUR, inicialmente integrado por Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay, la *Comunidad Andina* de Bolivia, Colombia, Ecuador y Perú— el desempeño ha sido más bien mediocre (véase “Hacer lo correcto” en esta edición de *F&D*).

En términos macroeconómicos, la condición más importante para una diversificación más dinámica de la producción es que los tipos de cambio reales sean más competitivos y menos volátiles. Esto debería formar parte de un cambio más decidido hacia políticas macroeconómicas que contrarresten los auges y las desaceleraciones del crecimiento y reduzcan la volatilidad que caracterizó a este último cuarto de siglo.

La región también debe realizar grandes avances en otras dos áreas: calidad de la educación e inversión en infraestructura. Sin una mejor educación, la escasez de trabajadores capacitados frenará el avance tecnológico que la región necesita. A su vez, la precaria infraestructura exige, como mínimo, duplicar la inversión en carreteras, puertos y aeropuertos, según el Banco de Desarrollo de América Latina (2014). Dichas inversiones deberían recurrir a alianzas entre los sectores público y privado, pero también requieren una mayor inyección de fondos del sector público.

Este plan de reformas es necesario. No es una cuestión de reformas de mercado, con el significado habitual de “reformas” en los debates políticos, sino de una mejor integración entre Estados y mercados. Y, por supuesto, esa integración también debe consolidar y promover el avance social, el logro más importante de la década pasada. ■

José Antonio Ocampo es profesor en la Universidad de Columbia y Presidente del Comité de Políticas de Desarrollo del Consejo Económico y Social de las Naciones Unidas. Fue Secretario General Adjunto de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas, Secretario Ejecutivo de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe, y Ministro de Hacienda y Crédito Público, Ministro de Agricultura y Director del Departamento Nacional de Planeación de Colombia.

Referencias:

Comisión Económica de las Naciones Unidas para América Latina y el Caribe, 2014, *Panorama Social de América Latina* (Santiago).

Development Bank of Latin America (CAF), 2014, *La Infraestructura en el Desarrollo Integral de América Latina* (Caracas).

Erten, Bilge, y José Antonio Ocampo, 2013, “Super Cycles of Commodity Prices since the Mid-Nineteenth Century”, *World Development*, vol. 44, págs. 14–30.

Fondo Monetario Internacional (FMI), 2013, *Perspectivas económicas: Las Américas* (Washington, mayo).

—, 2015, *Perspectivas económicas: Las Américas* (Washington, abril).

Marcar la dirección correcta

La confianza en el futuro es la clave del éxito económico en América Latina



Alejandro M. Werner es Director del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI.

LOS economistas del área académica debaten si la confianza es un factor determinante de los resultados económicos o si es reflejo de información fundamental sobre el estado actual o futuro de la economía. Por su parte, los que practican la profesión saben que los problemas de confianza son reales y, en tiempos difíciles, la confianza en las políticas —y en quienes las formulan— se pone a prueba.

Y los tiempos son difíciles. Tras cinco años de crecimiento en declive, América Latina tiene el crecimiento más lento de la última década y media. El nivel de confianza de las empresas y del consumidor es parecido al que había tras la quiebra de Lehman Brothers, pues muchos países de la región se ven ante el fantasma de un largo período de bajo crecimiento. De hecho, el índice de confianza es aproximadamente 30% más bajo que en 2010.

Las causas son diversas: falta de orientación de las políticas tras el fin del auge de los precios de las materias primas; incertidumbre sobre nuevas fuentes de crecimiento; crisis políticas asociadas a la imposibilidad de mantener los beneficios logrados por una clase media en expansión, y corrupción. Los recientes índices de aprobación presidencial son reflejo de esta caída de la confianza.

Un nuevo empuje

Para restablecer la confianza, promover un crecimiento sostenible en el largo plazo y garantizar la prosperidad de todos, los gobiernos de la región deben explicar mejor la orientación de sus políticas económicas y consolidar la democracia y las instituciones de mercado. Se necesitan reformas estructurales y marcos de política más sólidos para sustentar la recuperación, aunque los líderes políticos podrían tener que adoptar también otras medidas para reforzar la gobernanza, la transparencia y el imperio de la ley.

La evolución de la economía mundial seguirá teniendo un efecto importante en el crecimiento y la confianza en la región, a pesar de la fuerte mejora de la coyuntura respecto de 2008 y 2009. Más aún, dado que la economía china probablemente continuará desacelerándose, los precios de las materias primas se mantendrán bajos durante los próximos tres o cinco años, y los países sudamericanos podrían necesitar nuevas fuentes de crecimiento. Además, el aumento de las tasas de interés que se prevé efectuará la Reserva Federal de Estados Unidos supone un retorno a la normalidad tras un prolongado período de dinero barato en los mercados financieros mundiales. Aunque se prevé un proceso ordenado, podrían surgir turbulencias en los mercados financieros. En algunos países, los efectos de estas condiciones mundiales se verán acentuados por preocupaciones internas, por ejemplo, nuevas inquietudes respecto de la corrupción o incertidumbres frente a la adopción de reformas estructurales que, aunque a la larga impulsarían el crecimiento, provocarían algunas perturbaciones iniciales.

Para revertir la tendencia a la baja del crecimiento es esencial restablecer la confianza. Por tanto, es imperativo mantener —y en algunos casos restablecer— anclas fiscales y monetarias. En el plano fiscal, podría ser necesario señalar con claridad que la política fiscal volverá a su curso normal después del movimiento anticíclico tras la quiebra de Lehman Brothers en 2008.

Antes de 2008, los altos niveles de crecimiento y el aumento progresivo de los precios de las materias primas permitieron gastar mucho más y, al mismo tiempo, reducir la relación deuda/PIB. En 2009, los países latinoamericanos implementaron audaces políticas fiscales para suavizar los efectos de la crisis financiera mundial. Estas medidas anticíclicas redujeron el impacto de los shocks externos, aunque los estudios del FMI indican que la expansión fiscal

se produjo principalmente mediante el aumento de salarios y la ampliación de los programas sociales, y será difícil dar marcha atrás. La crisis hizo necesario también adaptar y flexibilizar un poco las reglas fiscales, y elevar la relación deuda/PIB. El gran reto para los próximos dos años será volver a situar esa relación en una trayectoria descendente, ajustar el marco fiscal a fin de revertir con razonable rapidez la expansión fiscal anticíclica, y mejorar apreciablemente la eficiencia del gasto público.

En cuanto a la política monetaria, el principal objetivo será hacer en la mayor medida de lo posible lo que esté justificado por la coyuntura y las presiones inflacionarias, habida cuenta de las diferencias en la normalización de la política monetaria en las grandes economías avanzadas. El restablecimiento de condiciones monetarias normales en Estados Unidos, la posible salida de capitales, la fluctuación de precios de las materias primas y las variaciones cambiarias conexas —junto con la incertidumbre en cuanto al producto potencial y sus posibles brechas— dificultan la fijación de metas de inflación y el marco de política monetaria. En los países con un sólido régimen de metas de inflación, estas dificultades son manejables, y las fluctuaciones cambiarias facilitarán el ajuste. Los países sin acceso a los mercados internacionales de capital o con un sistema cambiario rígido tendrán menos opciones de política. En algunos países, la inflación sigue siendo alta, y probablemente aumentará dadas las condiciones externas, lo que podría llevar a cambios de régimen.

Debido a que las condiciones externas ya no son favorables, es necesario seguir de cerca las vulnerabilidades del sector empresarial para salvaguardar la estabilidad financiera. Las empresas de la región aumentaron sus coeficientes de endeudamiento tras un prolongado período de alto crecimiento, tasas de interés bajas, flexibilidad financiera, solidez de la moneda y de los términos de intercambio. En esa situación menos favorable, el nivel de endeudamiento de algunas empresas será demasiado alto, lo cual probablemente debilitará su situación financiera y llevará a un desalancamiento potencialmente perturbador.

Preparando el terreno

Lo más difícil es crear las bases para reanudar un crecimiento elevado y sostenible. En el período de auge muchos de estos países pudieron aumentar la inversión y mantener un saldo externo sólido porque el precio de las materias primas y las tasas de interés eran favorables. Pero se volvió a caer en el ciclo de bajos niveles de ahorro, inversión y crecimiento de la productividad, que tanto ha perjudicado a la región. La reforma estructural es esencial para estimular el ahorro, la inversión y la productividad. Este es un proceso continuo con características específicas en cada uno de los países. Algunos podrían optar por reformas orientadas a reducir los obstáculos a la inversión privada, por ejemplo, invirtiendo en infraestructura y facilitando la redistribución de la mano de obra y la diversificación de la producción. Los países cuya clasificación en la escala de competitividad del Foro Económico Mundial es más baja que en 2012 deberán dar prioridad también al fortalecimiento de las instituciones que fomentan la competitividad. Finalmente, a fin de lograr un mayor crecimiento a mediano plazo, es crucial mejorar las aptitudes de la fuerza laboral mediante educación y capacitación.

En general, estas reformas demoran en dar frutos. Sin embargo, una ventaja de invertir en infraestructura es que se estimula la

demanda agregada y el producto en el corto plazo. Como en otros mercados emergentes, el creciente déficit de infraestructura en la región requiere nuevas inversiones, equivalentes al 3% o 4% del PIB al año en el mediano plazo. Dados los escasos incentivos para la inversión privada en proyectos de infraestructura, el Estado frecuentemente tiene que llenar el vacío recurriendo a asociaciones público-privadas o mediante inversiones públicas. Algunos de los países más grandes de la región han iniciado o anunciado importantes programas de infraestructura para corregir ese déficit. El

La evolución de la economía mundial seguirá teniendo un efecto importante en el crecimiento y la confianza en la región.

FMI, ampliando su función en esta área, ayuda a las autoridades a evaluar los efectos macroeconómicos y financieros de enfoques alternativos para el gasto en infraestructura, y a evaluar y reforzar su capacidad institucional para gestionar la inversión pública.

Para restablecer la confianza no basta con reforzar las políticas e instituciones. Los líderes políticos deben explicar bien cuáles son sus prioridades y tratar de obtener respaldo para sus políticas mediante un diálogo social. Los estudios sobre reforma estructural indican que la planificación y el consenso son esenciales para su éxito y durabilidad.

Consideremos el caso de Australia: a mediados de la década de 1980, tras un período de magro crecimiento, se iniciaron reformas estructurales que continuaron en varias etapas. Paralelamente a la estabilización macroeconómica, se emprendieron una serie de reformas en el plano fiscal y en los mercados de trabajo y de productos que mejoraron apreciablemente los resultados macroeconómicos. Un componente clave del éxito fue la creación proactiva de consenso político en todos los niveles de la administración y la sociedad civil. Un clima propicio para el análisis abierto y minucioso de las opciones de política —en centros de estudio, sindicatos, universidades y otras instituciones— generó un nivel decisivo de respaldo y cohesión social. En algunos países latinoamericanos se ha comenzado a crear un clima de este tipo, con comisiones de expertos que consideran, proponen y examinan sin trabas las reformas más adecuadas. Debe prestarse más atención a este aspecto del proceso de formulación de las políticas. Combatir enérgicamente la corrupción —lo que ya ha comenzado en algunos países de la región— también puede ayudar a restablecer la confianza y crear las instituciones necesarias para un crecimiento sostenible e inclusivo.

Muchos países de la región siguen firmemente comprometidos a mantener políticas sólidas. No obstante, dada la rápida evolución económica y la falta de confianza entre empresas y consumidores, sería bueno reafirmar periódicamente ese compromiso, sobre todo en lo que respecta a la política macroeconómica. Un programa bien coordinado de reforma estructural, en un contexto de gobernanza e imperio de la ley, también fomentaría la confianza, al tiempo que los líderes políticos explican con claridad sus prioridades de política y, a través del diálogo social, crean el respaldo necesario para tomar decisiones difíciles. ■



La favela Parque Real y el barrio residencial exclusivo Morumbi, São Paulo, Brasil.

La mayor desigualdad del MUNDO

Nora Lustig

América Latina es una región de marcados contrastes en términos de ingreso, pero está mejorando

AMÉRICA Latina es una región de tremendos contrastes. El segundo hombre más rico del planeta y alrededor del 5% de los multimillonarios del mundo residen allí; la pobreza, entre tanto, sorprende por su crudeza.

La mortalidad infantil y la malnutrición en las zonas rurales y en los asentamientos de emergencia, así como entre los grupos marginados de los países latinoamericanos de ingreso mediano, son similares a las de naciones notablemente más pobres. La pobreza entre los grupos indígenas y descendientes africanos puede llegar a ser dos, tres e incluso varias veces más alta que entre la población blanca.

América Latina no es la región con el mayor número o porcentaje de pobres (esa distinción le corresponde al sur de Asia). Pero es la que tiene la desigualdad más marcada en la distribución del ingreso; es decir, allí los pobres reciben una

proporción del ingreso nacional total menor que los pobres de otras regiones. En consecuencia, en América Latina las tasas de pobreza son sistemáticamente más altas que las que cabría esperar en otros países con ingresos promedio parecidos.

El coeficiente de Gini es un índice de desigualdad ampliamente utilizado en las ciencias sociales. Si una persona recibiera la totalidad del ingreso, el coeficiente de Gini equivaldría a uno. Si todo el mundo percibiera lo mismo, sería cero. Cuanto más alto el índice de Gini, mayor la desigualdad de un país o región. Según este criterio, en los países de América Latina la desigualdad es 30% mayor que el promedio mundial (véase gráfico 1).

Disminución de la desigualdad

No obstante, mientras que la desigualdad aumentó en casi todas las regiones del mundo, en la mayoría de países latinoamericanos disminuyó desde 2000 (véase gráfico 2). Retrocedió en países con alto

crecimiento, como Chile y Colombia, y también en países con un crecimiento menor, como Brasil y México. Cayó en países con regímenes de izquierda (como Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Ecuador, El Salvador, Nicaragua, Paraguay, Uruguay y Venezuela) y en países con gobiernos de centro o centroderecha (como México y Perú). Disminuyó en países exportadores e importadores de materias primas, y en países con salarios mínimos en alza o estancados.

Una consecuencia importante de la disminución de la desigualdad es la aceleración de la reducción de la pobreza. Si la distribución del ingreso no cambia, la disminución de la pobreza depende del aumento del ingreso per cápita. Una reducción de la desigualdad potencia el impacto de dicho aumento en la

La desigualdad disminuyó desde 2000 en prácticamente todos los países de América Latina.

pobreza. En la década de 2000, la proporción de indigentes en América Latina bajó de 25% a aproximadamente 12%; es decir, más del 50% (véase gráfico 3). El 60% de esta reducción de la pobreza puede atribuirse al crecimiento económico, y el 40% a la disminución de la desigualdad. Los dos factores principales que contribuyeron a la disminución de la desigualdad en América Latina son una distribución más equitativa del ingreso y las transferencias gubernamentales.

La distribución más equitativa del ingreso laboral entre los asalariados y los trabajadores autónomos es el factor más importante, que explica 60% de la corrección de la desigualdad en la región. Esto se debe a que los sueldos de los trabajadores con muy poca escolarización aumentaron más rápido que los de los trabajadores más formados, especialmente con título terciario (universitario o postsecundario). De hecho, en Brasil y México, los sueldos de los trabajadores con estudios terciarios se han estancado, y en algunos casos, incluso han disminuido. A lo largo y ancho de la región, la fuerza común que contribuyó a acercar los salarios de los trabajadores calificados y poco calificados fue el aumento del porcentaje de trabajadores con estudios secundarios y terciarios que se incorporaron a la fuerza laboral (véase gráfico 4).

La expansión del acceso a la educación, especialmente en la década de 1990, surtió el efecto esperado: una reducción de la brecha salarial entre los trabajadores calificados y los poco calificados. El número de trabajadores con estudios secundarios y postsecundarios aumentó más rápido que el número de empleos que requerían mayores aptitudes. Al mismo tiempo, se incrementó la demanda de trabajadores poco calificados en los países que experimentaban un auge de materias primas agrícolas, y los sueldos para trabajos poco calificados también subieron en respuesta al avance del salario mínimo; por ejemplo, en Argentina y Brasil.

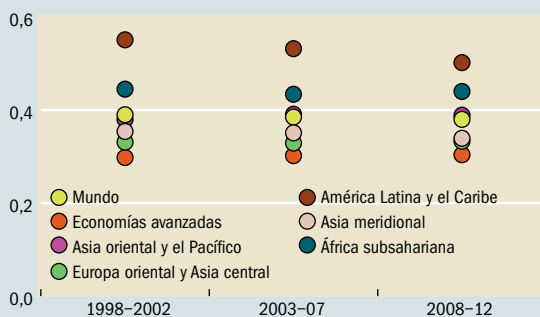
El segundo factor en importancia que contribuyó a corregir la desigualdad fueron las **transferencias gubernamentales**, que en promedio explican alrededor del 20% de la reducción. Las transferencias gubernamentales han aumentado de volumen y están mejor focalizadas en los pobres. Casi todos los países de la región tienen un programa central de transferencias de efectivo

Gráfico 1

Destinos convergentes

América Latina es la región del mundo con más desigualdad, pero la única, además de Asia meridional, donde la desigualdad está retrocediendo.

(coeficiente de Gini promedio por región y nivel de ingreso, promedios quinquenales)



Fuentes: Cálculos de la autora basados en OCDE, base de datos sobre distribución del ingreso: Gini, Poverty, Income, Methods and Concepts; Banco Mundial, PovcalNet: An Online Poverty Analysis Tool; y CEDLAS y Banco Mundial, base de datos socioeconómicos para América Latina y el Caribe.

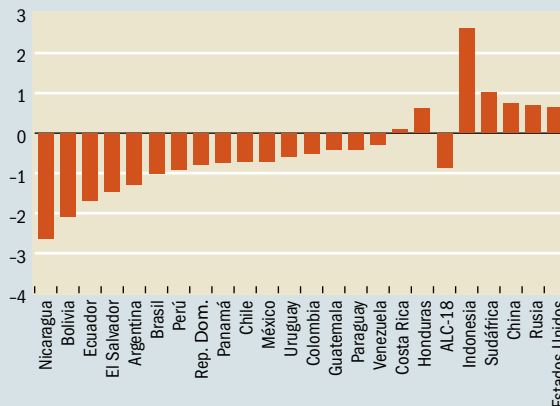
Nota: Los promedios regionales se han calculado como el promedio de desigualdad dentro de los países para los que se disponía de datos; por lo tanto la cobertura de los países varía ampliamente en la región.

Gráfico 2

Sólido desempeño

Casi todos los países en América Latina han experimentado una disminución de la desigualdad, a diferencia de muchos países del resto del mundo.

(variación anual promedio del coeficiente de Gini, 2000-10)



Fuente: Lustig, López-Calva y Ortiz-Juárez (de próxima publicación).

Nota: ALC-18 incluye los países de América Latina enumerados en el eje de la abscisa.

que exigen a las familias, como condición, mantener a sus hijos en la escuela y llevarlos a exámenes médicos periódicos.

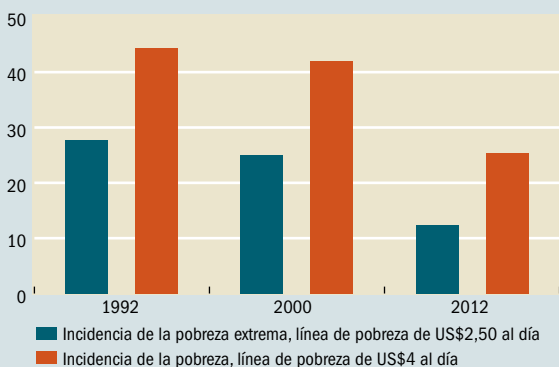
Ante la reducción del acceso a los recursos causada por la crisis de la deuda de los años ochenta, muchos gobiernos de América Latina reemplazaron los costosos subsidios generales a los precios con programas centrados en los pobres. Desde su implantación original en Brasil y México en la segunda mitad de la década de 1990, las llamadas transferencias monetarias condicionadas han sido una de las innovaciones más importantes de la política social en beneficio de los pobres. Hoy por hoy, cerca de 27 millones de hogares de la región —en su mayoría pobres— se benefician de estas transferencias. Además de mejorar los niveles de vida de los pobres, las transferencias monetarias han contribuido a la salud,

Gráfico 3

Redoblar la lucha

Una consecuencia notable de la disminución de la desigualdad en América Latina es la aceleración de la reducción de la pobreza.

(número de personas con ingreso por debajo de la línea de pobreza como proporción de la población total)

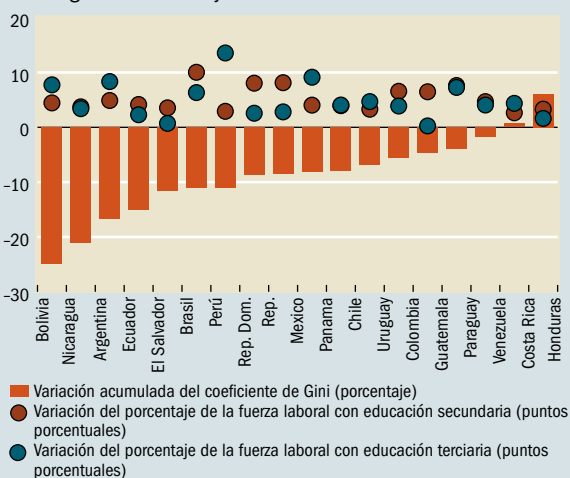


Fuente: Lustig, López-Calva y Ortiz-Juárez (de próxima publicación).

Gráfico 4

Igualdad aprendida

La desigualdad disminuye con la educación.



Fuente: Nora Lustig, Luis F. López-Calva y Eduardo Ortiz-Juárez (de próxima publicación).

Nota: La variación promedio del coeficiente de Gini para cada país se calcula como la variación porcentual entre el año final y los primeros años. La variación del logro educativo se calcula como la variación absoluta entre los porcentajes del último año y de los primeros años. La educación secundaria se define como 9-13 años de educación, y la terciaria, más de 13 años. Los datos abarcan el período 2000-12 o el más cercano a ese en cada país.

la educación y la nutrición de los niños que viven en condiciones de pobreza y, por ende, encierran la promesa de mejores oportunidades de empleo en el futuro.

En los últimos tiempos, algunos programas de transferencias monetarias han incorporado componentes como la asistencia técnica, el crédito y pequeñas transferencias de activos a pequeños productores agrícolas y microempresarios, con ánimo de mejorar la productividad y el producto, especialmente en zonas rurales. Muchos países de América Latina también han instituido pensiones no contributivas para brindar un mínimo de ingresos a la población de la tercera edad que no forma parte del sistema formal de seguridad social.

Las perspectivas

No es sencillo predecir la evolución de la desigualdad del ingreso. Dado que las economías latinoamericanas se enfrentan a perspectivas de menor crecimiento y presupuestos más restrictivos, hay dos factores que podrían poner punto final a este período de reducción de la desigualdad. La disminución del crecimiento —especialmente de las exportaciones de materias primas agrícolas— se traducirá en una menor demanda de trabajadores poco calificados. Es probable que, como consecuencia, sus sueldos dejen de subir, e incluso puedan bajar.

La disminución del crecimiento conlleva también una caída del ingreso tributario. Como los gobiernos intentan mantener bajo control las cuentas fiscales, tendrán que subir los impuestos y/o recortar el gasto. En tales circunstancias, los salarios mínimos no mantendrán la tendencia al alza y las transferencias dejarán de crecer; de hecho, en algunos países tendrán que disminuir (en Guatemala, por ejemplo, los recortes ya han comenzado). En países con alta inflación, las transferencias simplemente podrían verse erosionadas por el alza de los precios.

Si las demás condiciones se mantienen sin cambios, la contracción de la demanda de trabajadores poco calificados y el estancamiento o la disminución de los salarios mínimos y de las transferencias gubernamentales incrementarán la desigualdad. Sin embargo, si la disminución del crecimiento reduce la demanda de trabajadores calificados más rápido que la demanda de trabajadores poco calificados, y eso hace que la brecha salarial entre ambos grupos siga estrechándose, la disminución de la desigualdad podría persistir. Dado que la economía estadounidense está en etapa de recuperación, otra fuerza potencialmente igualadora es el aumento de las remesas enviadas por los latinoamericanos que viven y trabajan en Estados Unidos.

A fin de cuentas, las perspectivas de desigualdad dependen de la persistencia de la desaceleración del crecimiento y de las fuerzas —igualadoras o no— que predominen.

A pesar de la disminución de la desigualdad a nivel del ingreso de los hogares, la distribución del ingreso sigue siendo sorprendentemente desigual en América Latina. Según algunos cálculos, en 2014 el número de multimillonarios aumentó más rápido en América Latina que en cualquier otra región. Las autoridades deben encontrar maneras de que la desigualdad siga disminuyendo aun en un contexto de austeridad. Mejorar la suerte de los pobres debe seguir siendo prioritario, incluso en medio de dificultades fiscales. Es lo que corresponde hacer. ■

Nora Lustig es profesora de la cátedra Samuel Z. Stone de Economía Latinoamericana y Directora del Instituto para el Compromiso con la Equidad de la Universidad de Tulane, así como investigadora invitada del Centro para el Desarrollo Mundial y la organización Diálogo Interamericano.

Referencias:

Lustig, Nora, Luis F. López-Calva y Eduardo Ortiz-Juárez, de próxima publicación, "Deconstructing the Decline in Inequality in Latin America", en Proceedings of IEA Roundtable on Shared Prosperity and Growth, editado por Kaushik Basu y Joseph Stiglitz (Nueva York: Palgrave MacMillan).

Vigilar la marea

América Latina parece estar mejor preparada que antes para responder a las salidas de capitales, pero pronto su resiliencia podría ser puesta a prueba

*Playa de Copacabana
Río de Janeiro, Brasil.*

Andre Meier

DESDE 2009, los inversores extranjeros han enviado una enorme suma de US\$1,7 billones a las seis economías de América Latina integradas financieramente con el resto del mundo: Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay. Las compras extranjeras de bonos, acciones y otros valores (inversión de cartera) por sí solas representan US\$640.000 millones.

Esas entradas de capitales fueron significativamente mayores que el promedio de la década anterior, incluso en relación con el PIB. Una inversión de cartera de similar magnitud no se ha visto desde comienzos de los años noventa (gráfico 1).

Esos flujos reflejan un patrón mundial de afluencia de capitales desde las economías avanzadas a los mercados emergentes. Muchas de aquellas economías han quedado atrapadas en un contexto de bajo crecimiento y tasas de interés cercanas a cero desde la crisis financiera mundial, que llevó a los inversores a buscar oportunidades en otras plazas. El resultado fue una diversificación sostenida hacia activos de mercados emergentes, donde el crecimiento y las tasas de interés eran más altos y las condiciones económicas generales parecían más robustas.

Un poco de todo

Esa afluencia de inversión extranjera tiene sus beneficios. El crédito externo puede proveer a los países receptores financiamiento esencial para la inversión o colocar el consumo en un sendero más suave. Las grandes entradas de capitales también han permitido que los gobiernos y empresas de América Latina reduzcan sus gastos por intereses emitiendo bonos a tasas más bajas y vencimientos más largos. Cuando los inversores extranjeros asumen una participación en la economía nacional —y a su vez los inversores locales invierten en el exterior— de hecho comienzan a compartir el riesgo, lo cual puede ayudar a los países que dependen fuertemente de la suerte de un sector determinado, como las materias primas en muchas economías sudamericanas.

Pero la fuerte afluencia de fondos también acarrea potenciales desventajas. Muchos observadores creen que a las recientes entradas de capitales podrían seguir salidas de gran escala con efectos desestabilizadores. Históricamente, los flujos hacia los mercados latinoamericanos de bonos y acciones han sido especialmente volátiles, creando condiciones exuberantes durante los buenos tiempos, pero frenándose repentinamente o incluso revirtiéndose al cambiar el ánimo de los inversores. En el pasado, esas salidas fueron provocadas por hechos tales como aumentos de las tasas de interés en las economías avanzadas, una creciente aversión al riesgo en los mercados financieros mundiales y malas noticias económicas desde los mercados emergentes.

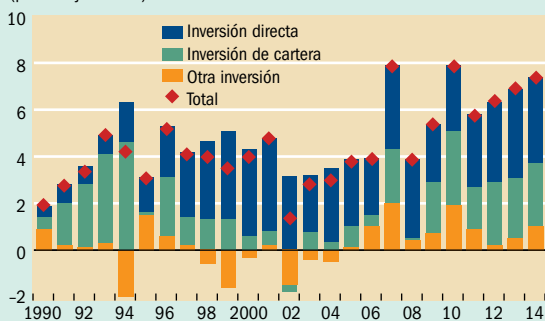
En América Latina existe hoy inquietud acerca de posibles presiones que impulsen una salida de fondos, ya que se prevé un alza de las

Gráfico 1

Las entradas de capital

Los flujos brutos de capitales hacia Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay han sido excepcionalmente abundantes en los últimos años.

(porcentaje del PIB)



Fuente: FMI, Balance of Payments Statistics Yearbook (Anuario de estadísticas de balanza de pagos).

Nota: Otras inversiones incluyen derivados.

tasas de interés en Estados Unidos, los riesgos geopolíticos siguen siendo significativos y las perspectivas para la región continúan siendo relativamente poco halagüeñas tras el reciente derrumbe de los precios de las materias primas y la fuerte desaceleración del crecimiento económico.

Además, la historia sigue proyectando su sombra. Durante los años ochenta, noventa y comienzos de la década de 2000, América Latina experimentó varias crisis económicas y financieras desencadenadas por ceses repentinos de las entradas de capitales, como la “crisis del tequila” de 1994–95 en México, cuando el peso se depreció fuertemente y el crecimiento se desplomó después de que un período de abundante afluencia diera paso a una fuga de capitales. Unos pocos años más tarde, Brasil (en 1998–99) y Argentina (en 2001) sufrieron crisis cambiarias similares. El recuerdo de esas y otras crisis sigue vivo en América Latina, intensificando la preocupación respecto a la posibilidad de grandes oscilaciones en los flujos de capitales.

Mayor resiliencia

Sin embargo, la región ha recorrido un largo camino desde los años noventa. Todas las economías financieramente integradas tienen hoy flotación cambiaria, un claro quiebre con el historial de tipos de cambio fijos que tendieron a colapsar durante episodios de salida de capitales. Hoy, cuando el capital extranjero deja esas economías, se permite que sus monedas se deprecien. Como sucede con una planta que se dobla pero no se rompe durante una tormenta, esto genera capacidad de resistencia. De hecho, un tipo de cambio más débil puede ayudar a estabilizar la demanda de activos internos. Recuérdese la experiencia histórica de los bancos centrales que trataban de defender tipos de cambio fijos (y sobrevalorados) vendiendo reservas de divisas: tales medidas pueden continuar por algún tiempo, pero finalmente los bancos centrales corren el riesgo de agotar sus reservas, quedando sin otra alternativa que aceptar una devaluación profunda y desequilibrante.

Un hecho destacable es que, aunque los tipos de cambio flexibles han reducido la necesidad de intervenir en el mercado cambiario, las reservas de los bancos centrales han crecido sustancialmente durante los últimos 10 a 15 años; en casi todas las economías con integración financiera actualmente son suficientemente abundantes como para cubrir más de un año completo de servicio de la deuda externa. Reservas de tal magnitud —las de Brasil y México por sí solas suman US\$550.000 millones— otorgan seguridad de que los bancos centrales podrán intervenir para suavizar los movimientos del tipo de cambio cuando sea necesario, sin quedar rápidamente sin reservas.

Pero los países de América Latina han avanzado aún más para aumentar la resiliencia. Uno de los hechos más sorprendentes es la desdolarización de la deuda pública. En 2000, los gobiernos de la región emitían la mayor parte de su deuda en dólares de EE.UU., algo que con frecuencia era la única alternativa posible, ya que los inversores no habrían comprado deuda denominada en monedas locales dañadas por episodios de alta inflación. Sin embargo, los pasivos en moneda extranjera de los gobiernos podían hacer estragos en las finanzas públicas cuando el dólar de EE.UU. se apreciaba fuertemente, porque entonces trepaba también el costo de pagar la deuda. En consecuencia, los bancos centrales de América Latina se han esforzado por establecer regímenes más creíbles de política monetaria y anclar la inflación a tasas bajas. Al crecer la

confianza de los inversores, los gobiernos latinoamericanos han podido emitir cada vez más bonos en moneda nacional, y de esa forma no son ellos quienes soportan el riesgo cambiario sino de hecho los inversores (extranjeros).

Potenciales puntos de presión

Aun así, las vulnerabilidades de los balances no han desaparecido; por el contrario, el sector empresarial puede haberse convertido en la principal fuente de riesgos. En los últimos años, las empresas latinoamericanas han aprovechado las condiciones favorables del mercado para emitir grandes cantidades de bonos en moneda extranjera. Aunque algunos de esos bonos han reemplazado los préstamos bancarios, el nivel general de endeudamiento empresarial ha aumentado en la región (Rodrigues *et al.*, 2015). Algunas empresas muy endeudadas pueden verse en apuros ahora que un crecimiento económico más débil pesa sobre su rentabilidad. Para agravar aún más las cosas, un alza repentina del dólar de EE.UU. podría disparar la carga de deuda empresarial. Hasta ahora, no se ha evidenciado una presión financiera significativa sobre las empresas de América Latina, pese a la reciente fortaleza del dólar. Las autoridades nacionales también señalan que las empresas suelen protegerse frente a los movimientos del tipo de cambio, manteniendo activos denominados en dólares, constituyendo coberturas financieras o generando ingresos externos. No obstante, es preciso monitorear las exposiciones cambiarias de las empresas y administrarlas con cautela.

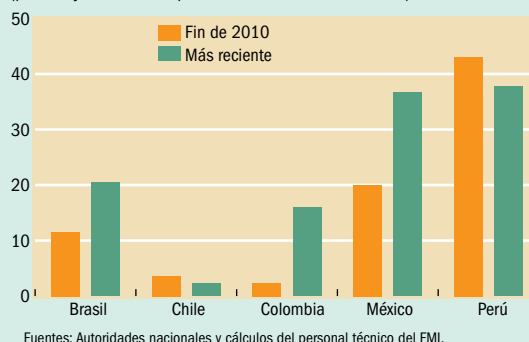
Asimismo, las salidas de capitales podrían complicarles más la vida a los gobiernos latinoamericanos, aun cuando hoy su deuda denominada en dólares sea mucho menor, precisamente debido al éxito logrado en atraer compradores extranjeros de bonos. En México, casi 40% de los bonos públicos en moneda nacional están en poder de no residentes, frente a 20% al final de 2010 (gráfico 2). Los extranjeros también han adquirido grandes cantidades de bonos internos de Colombia, habiendo crecido el año pasado su ponderación en varios índices mundiales de referencia. Dado el tamaño actual de las tenencias extranjeras en algunos de los mercados de bonos de América Latina, las condiciones de negociación podrían volverse muy volátiles, y

Gráfico 2

Acreeedores extranjeros

En varios países de América Latina los inversores extranjeros poseen una gran proporción de bonos públicos emitidos en moneda local.

(porcentaje de la deuda pública total en moneda nacional)



las tasas de interés podrían aumentar fuertemente si muchos inversores internacionales intentaran salir del mercado a la vez. De ahí los beneficios de establecer mercados profundos con una base de inversores diversificada (FMI, 2014a).

Para medir la vulnerabilidad de la región a las salidas de capitales, es conveniente analizar cómo se han utilizado las grandes entradas de fondos de los últimos años. Como muestra el gráfico 3, desde 2009 hasta 2012 —los primeros cuatro años del último episodio de afluencia de capital— hubo un patrón más favorable que durante el auge de principios de la década de 1990, que culminó con la crisis del tequila en México. Las entradas registradas de 2009 a 2012:

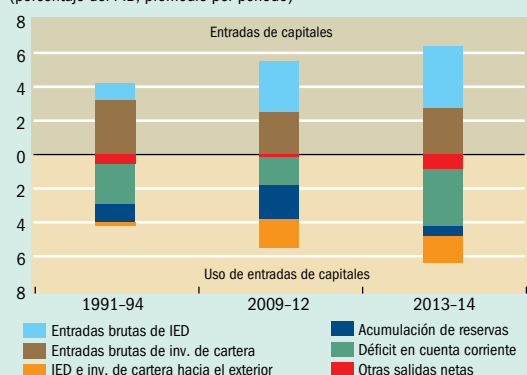
- Estuvieron más fuertemente orientadas hacia la inversión extranjera directa, que da a los inversores una participación en la gestión, y que ha demostrado ser menos proclive a revertirse que la inversión de cartera.
- No fueron utilizadas principalmente para financiar déficits en cuenta corriente, lo que muestra que parte del capital extranjero se destinó a ahorro y no a gasto.
- Coincidieron con un aumento de las reservas oficiales y compras considerables de activos extranjeros por inversores locales. Ambas cosas representan una acumulación de riqueza externa a la que en principio puede recurrirse para atenuar futuras salidas de capitales. En el caso de las reservas oficiales, esa función de protección es evidente de por sí, pero, según muestran estudios sobre el tema, los activos externos en poder de tenedores privados pueden tener un efecto similar (Adler, Djigbenou y Sosa, 2014; FMI, 2014c). Por ejemplo, durante la crisis financiera mundial, al retirar los inversores extranjeros dinero de América Latina, algunos inversores locales vendieron sus activos externos (a tipos de cambio favorables) y repatriaron los fondos, contribuyendo así a estabilizar las cuentas financieras de sus países.

Gráfico 3

Usando el efectivo

Los recientes flujos de capitales hacia América Latina incluyeron una mayor proporción de inversión extranjera directa más estable. Hasta 2013, los países usaron una menor cantidad de esos flujos para cubrir déficits en cuenta corriente.

(porcentaje del PIB, promedio por período)



Fuentes: FMI, *Balance of Payments Statistics Yearbook* (Anuario de estadísticas de balanza de pagos), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los países son Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay. El saldo en cuenta corriente de un país mide su comercio neto (exportaciones, menos importaciones, de bienes y servicios), ingresos netos y transferencias netas. Otras salidas netas incluyen el saldo de otras inversiones, derivados, el saldo de la cuenta de capital, financiamiento del FMI y errores y omisiones. IED = inversión extranjera directa.

Estos hechos pueden ser tranquilizadores, pero lo preocupante es que las tendencias empeoraron durante 2013 y 2014. La inversión de cartera ha crecido lentamente y los déficits en cuenta corriente han aumentado, mientras que la acumulación de reservas se ha desacelerado. Por consiguiente, la vulnerabilidad a la salida de fondos puede ser mayor.

Los fundamentos importan

¿Qué pueden hacer las autoridades para mitigar los riesgos? En los países con mercados de capital abiertos (en los cuales los inversores pueden traer fondos a un país y sacarlos con mínimas restricciones) no hay ningún seguro absoluto frente a grandes salidas episódicas de capitales. Como se vio en el apogeo de la crisis financiera mundial, hay ocasiones en que los inversores extranjeros se retraen casi indiscriminadamente. La mayoría de las veces, sin embargo, los fundamentos económicos sí importan. Específicamente, los países con sólidos saldos fiscales y externos, baja inflación, sistemas bancarios robustos y políticas públicas más creíbles tienden a exhibir un mejor desempeño cuando los mercados discriminan, como nuevamente hicieron, por ejemplo, a mediados de 2013, cuando la Reserva Federal de Estados Unidos indicó que estaba considerando eliminar progresivamente su programa de compras de bonos a gran escala (FMI, 2014b). Los inversores temieron que dicha medida elevaría las tasas de interés de ese país y haría menos atractivas las inversiones en mercados emergentes.

Abordar las presiones episódicas de salida de capitales, a su vez, es más fácil cuando existen tipos de cambio flexibles que hacen posible el ajuste. Esto exige que los balances a nivel interno sean suficientemente robustos como para soportar una depreciación de la moneda. Por lo tanto, las autoridades deberían focalizarse en prevenir una acumulación excesiva de posiciones abiertas en divisas por parte de las empresas privadas. De todos modos, será importante mantener reservas oficiales suficientes que permitan a las autoridades intervenir ocasionalmente para estabilizar su moneda cuando se complican las condiciones de negociación.

Como lo expresó el destacado inversor estadounidense Warren Buffett: “Solo cuando baja la marea se sabe quién nadaba desnudo”. Con políticas macroeconómicas sólidas y una actitud vigilante ante los riesgos de los balances, las autoridades de América Latina deberían poder evitar situaciones excesivamente incómodas. ■

Andre Meier es Subjefe de División del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI.

Referencias:

Adler, Gustavo, Marie-Louise Djigbenou y Sebastián Sosa, 2014, “Global Financial Shocks and Foreign Asset Repatriation: Do Local Investors Play a Stabilizing Role?”, *IMF Working Paper 14/60* (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Fondo Monetario Internacional (FMI), 2014a, *Global Financial Stability Report*, capítulo 2 (Washington, abril).

———, 2014b, *Perspectivas económicas: Las Américas*, capítulo 3 (Washington, abril).

———, 2014c, *Perspectivas de la economía mundial*, capítulo 4 (Washington, octubre).

Rodrigues Bastos, Fabiano, Herman Kamil y Bennett Sutton, 2015, “Corporate Financing Trends and Balance Sheet Risks in Latin America: Taking Stock of ‘The Bon(d)anza’”, *IMF Working Paper 15/10* (Washington: Fondo Monetario Internacional).



La corrupción importa

La gobernabilidad ha mejorado en algunos países latinoamericanos, pero la corrupción todavía es un obstáculo al desarrollo de la región

Daniel Kaufmann

MILLONES de hinchas del fútbol en el mundo entero están siguiendo el escándalo de corrupción de la FIFA (órgano rector de este deporte en el mundo). Gobiernos como los de Estados Unidos, Suiza, Brasil, Colombia y Costa Rica, están investigando; y están involucrados ejecutivos y dirigentes de empresas y organizaciones regionales y nacionales de América y otras regiones, con cargos que van desde acusaciones de soborno y colusión en jugosos contratos, hasta la selección de sedes de la Copa del Mundo.

Cada escándalo y organización es diferente, pero este caso tiene características comunes en todo el mundo, como la corrupción entre redes turbias de funcionarios y ejecutivos que conspiran a escala de organizaciones transnacionales y nacionales. El escándalo de la FIFA revela que, incluso si toma mucho tiempo, a la larga puede haber una rendición de cuentas, como lo están demostrando algunas medidas judiciales.

“Car wash” (“Lavado de autos”), el caso que involucra a la petrolera nacional de Brasil, Petrobras, también es relevante: contratos inflados con Petrobras a cambio de sobornos a ex ejecutivos, así como contribuciones ilegales a partidos políticos por parte de influyentes empresas constructoras, han desembocado

en acusaciones y condenas por parte del poder judicial de Brasil. También han surgido denuncias de sobornos para obtener contratos de empresas en Italia, Corea y Suecia. Otros países de la región (incluyendo Argentina, Chile, Guatemala y México) están enfrentando sus propios escándalos. Algunos están reaccionando.

El problema de la corrupción es enorme, y va más allá de los distintos escándalos y reacciones. Se estima que a escala mundial los sobornos rondan una cifra de US\$1 billón, y se calcula que los flujos financieros ilícitos totales desde países latinoamericanos durante la última década ascienden a un monto similar.

Definir y medir

Como parte de un proyecto de investigación que inicié a fines de la década de 1990 con Aart Kraay en el Banco Mundial, definimos la gestión de gobierno o gobernabilidad como las tradiciones e instituciones que determinan el modo en que se ejerce la autoridad (véase “La gobernabilidad es fundamental: Del análisis a la acción” en la edición de *F&D* de junio de 2000). Estas incluyen 1) el modo en que los gobiernos se eligen, rinden cuentas, son supervisados y reemplazados; 2) la capacidad de los gobiernos de gestionar recursos con eficacia y formular, adoptar

y aplicar políticas y regulaciones sólidas; y 3) el respeto por las instituciones que regulan las interacciones económicas y sociales.

Para cada uno de estos tres aspectos diseñamos dos medidas empíricas, para generar un total de seis Indicadores Mundiales de Gobernabilidad (WGI, por sus siglas en inglés), con datos de docenas de organizaciones. Cada año evaluamos más de 200 países en lo que se refiere a voz y rendición de cuentas, estabilidad política y ausencia de violencia, eficacia gubernamental, calidad regulatoria, Estado de derecho y control de la corrupción. La corrupción es *uno* de varios indicadores de la gobernabilidad, la cual es consecuencia de deficiencias en otros ámbitos de la gestión de gobierno.

Lo tradicional ha sido definir la corrupción en relación con funcionarios públicos que abusan de sus cargos en beneficio propio. Pero la corrupción tiene un alcance mayor. Es un síntoma costoso del fracaso institucional, que a menudo involucra a una red de políticos, organizaciones, empresas y particulares que coluden para beneficiarse del acceso al poder, a los recursos públicos y la formulación de políticas, en detrimento del bien público.

La corrupción política sistémica, en particular ligada al financiamiento de campañas y la “captura de la élite o el Estado” (influencia indebida sobre leyes, regulaciones y políticas por parte de intereses empresariales poderosos), afecta a muchos países industrializados y de mediano ingreso, y democráticos, en América del Norte, Central y del Sur. En este contexto de captura del Estado y “corrupción legalizada”, cabe considerar una visión alternativa de la corrupción: la “privatización de la política pública”.

Resultados dispares

Los resultados de América Latina en relación a la gobernabilidad en los últimos 15 años han sido dispares. Como aspecto positivo, la región ha escapado a gran parte de los conflictos y el terrorismo que han aquejado a muchos países en otras regiones. La democracia sigue evolucionando, pese a algunos reveses en países como Honduras y Venezuela. Y unos cuantos países, como Chile, Colombia, México y Perú, han avanzado en aspectos clave de gobernabilidad económica, en particular gracias a una mejor gestión macroeconómica que, ahuyentado los fantasmas inflacionarios del pasado, ha sentado las bases para la consolidación fiscal y dotado de mayor transparencia a los procesos presupuestarios y de adquisiciones (con la ayuda de ministerios de Economía y bancos centrales eficaces).

Pero en muchos países este progreso macroeconómico no se ha complementado con reformas de la gobernabilidad a más largo plazo (en particular, reformas políticas e institucionales). Según los WGI, *en promedio*, la eficacia del gobierno, el control de la corrupción y la voz y rendición de cuentas se estancaron en la región, y se han deteriorado la calidad regulatoria y el Estado de derecho.

Hacia finales de 2013, la calidad de la gobernabilidad de América Latina quedó a la zaga de la de otras regiones predominantemente de ingreso mediano, como Europa central y oriental, que progresaron durante la transición de la planificación central a la orientación de mercado y su adhesión a la Unión Europea. De modo similar, y exceptuando la categoría de voz y rendición de cuentas (en la que América Latina tiene una ventaja relativa), Asia oriental, que dio prioridad a una estrategia a largo plazo y a burocracias independientes y meritocráticas, superó a

América Latina en muchos aspectos de gobernabilidad, incluidas la eficacia gubernamental, el Estado de derecho y el control de la corrupción (gráfico 1). Los promedios de América Latina se encuentran por debajo de la media mundial de todos los indicadores de gobernabilidad excepto voz y rendición de cuentas, que apenas supera la mediana. La calificación es especialmente baja en cuanto al ejercicio del Estado de derecho. Y la región ocupa el lugar más bajo en seguridad personal y delincuencia común.

Los promedios regionales ocultan grandes diferencias entre los países. Chile, Costa Rica y Uruguay tienen calificaciones relativamente altas de gobernabilidad, a diferencia de la mayoría de los demás países, que están por debajo de la mediana mundial; y algunos, como Venezuela, tienen una calificación muy baja. Las tendencias también varían: Uruguay (con un sistema político cada vez más abierto, una población respetuosa de las leyes y baja tolerancia a la corrupción) y Paraguay (que partió de una base muy baja) han mejorado su control de la corrupción a lo largo del tiempo, mientras que Venezuela experimentó un marcado deterioro.

En un esfuerzo por reducir la corrupción asociada con el exceso de burocracia, algunos países (Colombia, México y Costa Rica) han disminuido los trámites burocráticos, pero muchos otros están quedando rezagados. En sentido más general, en cuanto a competitividad mundial, según el Foro Económico Mundial solamente 7 de 18 países latinoamericanos se ubican en la mitad superior de un índice de 144 países. Solo Chile (puesto 33, y en descenso) y Panamá (puesto 48) se ubican entre los 50 mejores. El principal factor que reduce la competitividad de la región es la mediocre calidad institucional.

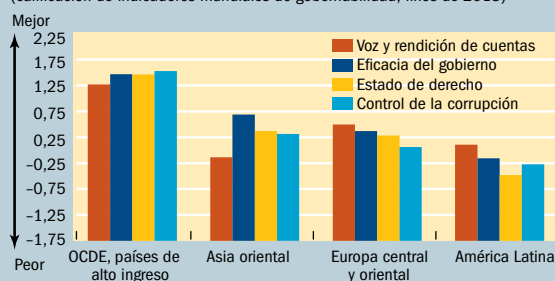
Varios países de la región han dependido en gran parte de sus materias primas, especialmente petróleo y minerales. Con algunas excepciones (Chile y, en cierto grado, Colombia y Brasil), en los países ricos con abundantes recursos naturales la gobernabilidad y el control de la corrupción son peores que en el resto de la región. Según datos de todas las regiones, incluida América Latina, en términos generales los países ricos en recursos no aprovecharon la oportunidad de reformar la gobernabilidad durante el ciclo

Gráfico 1

Resultados dispares

Todos los indicadores de gobernabilidad de América Latina, excepto el de voz y rendición de cuentas, se encuentran por debajo de los observados en otras regiones.

(calificación de indicadores mundiales de gobernabilidad, fines de 2013)



Fuentes: Datos de Indicadores Mundiales de Gobernabilidad (www.govindicators.org) y cálculos de los autores.

Nota: El rango teórico de los indicadores varía entre -2,5 (peor) y 2,5 (mejor); unidades de desviación estándar. Las calificaciones de la OCDE excluyen a países de Europa central y oriental.

excepcional de las materias primas de la última década. Los datos indican que en muchos países, incluida América Latina, la voz y la rendición de cuentas se deterioraron (con mayores restricciones sobre la sociedad civil durante el período, especialmente en algunos países ricos en petróleo), así como también lo hicieron el control de la corrupción —excepto, por ejemplo, en Colombia y Brasil— y el Estado de derecho (gráfico 2).

La importancia de la gobernabilidad

Los WGI muestran la importancia de la gobernabilidad para el desarrollo. En promedio, observamos que la buena gobernabilidad genera un dividendo de desarrollo *a largo plazo* del 300%: así, una mejora de la gobernabilidad del bajo control de la corrupción (o Estado de derecho) de Venezuela al nivel de Argentina, México o Perú (o del nivel de cualquiera de estos tres países a los niveles observados en Costa Rica) está vinculada *causalmente* a largo plazo con una triplicación del ingreso per cápita, una disminución de un tercio de la mortalidad infantil y tasas de alfabetización mucho mayores. Y no hay indicios de que los ingresos adicionales y la potencial flexibilidad derivada de las ganancias excepcionales de las materias primas en los países ricos en recursos naturales puedan contrarrestar deficiencias en la gobernabilidad. Los datos apuntan a que la buena gobernabilidad aporta al desarrollo de las economías ricas en recursos naturales tanto o más que en otros países. Datos recientes indican que la mala gobernabilidad entorpece la inversión en la exploración petrolera.

Más allá del efecto sobre el ingreso, según muchos otros investigadores (incluyendo Gupta *et al.*, Mauro y Tanzi, del FMI) la corrupción menoscaba los resultados en educación, salud, inversión pública e igualdad de ingresos. Frena el desarrollo, entre otras razones porque apuntala a grupos poderosos y debilita la base impositiva, socava las finanzas públicas (como en Grecia) y desvía tanto el talento (de las actividades productivas hacia la especulación basada en la corrupción) como la inversión pública

(a costosos proyectos que requieren mucho capital en lugar de educación y salud). Y la corrupción supone un fuerte impuesto para los inversionistas.

Esta no es solo una cuestión académica. Pese a los avances en algunos países, históricamente el crecimiento de América Latina ha estado por debajo del potencial (y muy por debajo del crecimiento de Asia oriental), y está experimentando una marcada desaceleración, al igual que la inversión extranjera. Más de un tercio de la población aún vive con menos de US\$5 por día en una región rica en recursos naturales. La desigualdad de ingresos es una de las más elevadas en el mundo (véase “La mayor desigualdad del mundo” en esta edición de *F&D*), y la educación e innovación están a la zaga de las de países similares en el resto del mundo.

Abordar la corrupción

La lucha contra la corrupción nunca ha tenido éxito cuando se ha limitado a iniciativas tradicionales, como otra ley anticorrupción que no se cumple, o una nueva campaña o entidad de anticorrupción. Se precisa un enfoque que modifique los incentivos y aborde la corrupción de modo sistemático, que ataque las redes de captura del poder y de corrupción. Tal enfoque debe dar protagonismo a un poder judicial más fuerte, junto con la reforma del financiamiento de la política, sistemas con base en el mérito, y transparencia y rendición de cuentas. Todos los poderes del gobierno, la sociedad civil, los medios de comunicación y el sector privado deben participar.

Las reformas políticas son obviamente prioritarias, incluidos la democratización y modernización de los partidos políticos y un sistema de selección de líderes políticos abierto y basado en el mérito. Muchos países de la región han adoptado regulaciones sobre el financiamiento del proceso político, pero estas normas adolecen de lagunas y no se aplican adecuadamente (evidencia de la usual brecha entre la ley y la práctica) debido a una débil supervisión y ejecución, así como también a la falta de transparencia. Esto debe resolverse; además, la reforma política debe incluir una prohibición efectiva de las contribuciones de las empresas, topes al financiamiento individual y gastos de campaña, divulgación total de contribuciones a las campañas, y una supervisión más sólida de las elecciones (como se ha hecho en México).

Dado lo difícil que es para la clase política reformar su propio sistema político (algo evidente en Estados Unidos), el enfoque en las reformas del Estado de derecho se torna aún más importante para enfrentar la corrupción, sobre todo en una región donde la impunidad reina en muchos países. La policía y el poder judicial son débiles en la mayoría de los países, y a menudo están sometidos a influencias políticas y empresariales, clientelismo, corrupción y, en algunos casos, incluso se infiltra la delincuencia organizada. Brasil y Chile han demostrado que es posible fortalecer el poder judicial, pero la formación de una estructura meritocrática —y por ende rejuvenecida y despolitizada— de jueces bien remunerados sigue siendo un reto en muchos otros países, al igual que la reforma de la policía. Hay que proteger e incentivar monetariamente quienes denuncien irregularidades.

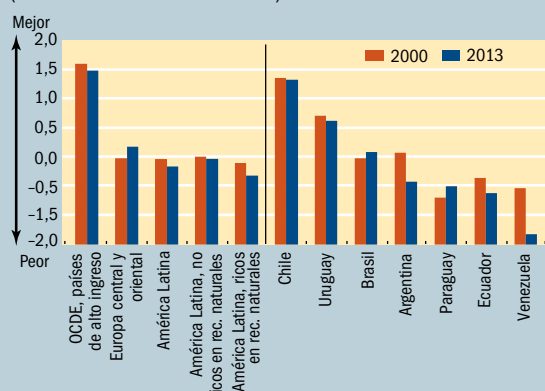
El segmento competitivo y de alta productividad del sector privado sabe muy bien lo mucho que se ve afectado por compañías que participan en actos de corrupción o ejercen una influencia indebida. Las encuestas empresariales revelan el nivel de los

Gráfico 2

Estado de derecho

Algunos países de América Latina presentan calificaciones satisfactorias respecto del Estado de derecho, pero muchos (incluso países ricos en recursos naturales) tienen bajas calificaciones y no han mejorado.

(calificación del Estado de derecho)



Fuentes: Indicadores Mundiales de Gobernabilidad (www.govindicators.org) y cálculos de los autores.
Nota: La calificación varía entre -2.5 (peor) y 2.5 (mejor); unidades de desviación estándar.

sobornos en los procesos de adquisiciones y el poder judicial en la región, así como lo débiles que son los esfuerzos anticorrupción. Los líderes del sector privado pueden ser un aliado importante en la promoción de la buena gobernabilidad y la lucha contra la corrupción y la “captura de las élites”, y pueden apoyar una aplicación más estricta de medidas contra sobornos y apoyar políticas relativas a conflictos de intereses y a la conducta de “puerta giratoria” entre los sectores público y privado.

Las multinacionales de países de alto ingreso y de China también tienen gran responsabilidad. Por ejemplo, ayudadas por la labor de los organismos reguladores de los países anfitriones, las petroleras estadounidenses y europeas deberían adoptar plenamente el apartado de la ley estadounidense de Dodd-Frank que exige a las empresas en las industrias extractivas divulgar todos los pagos a gobiernos extranjeros. También se necesita un mayor respaldo de los gobiernos de muchos países de alto ingreso, que deben exponer y eliminar por completo los paraísos fiscales y exigir la divulgación de los beneficiarios efectivos de las empresas, y reforzar el cumplimiento de la legislación relativa a sobornos en el extranjero de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

Una mayor *transparencia* está dando lugar a gobiernos más abiertos (inclusive a nivel mundial, por medio de la Alianza para el Gobierno Abierto, AGA). En América Latina se ha avanzado en materia de transparencia económica y financiera, pero la transparencia política tiene un largo camino por delante para abordar la captura y los conflictos de intereses del Estado. Funcionarios públicos, políticos y jueces a nivel nacional y subnacional deben declarar de modo oportuno y accesible la totalidad de sus intereses empresariales, activos, fuentes de financiamiento de campaña, deliberaciones sobre proyectos de ley y registros de votos. También se necesita transparencia total para enfrentar la corrupción en los procesos de adquisiciones en todos los sectores, empresas públicas y municipios, bajo la supervisión de la sociedad civil. Los gobiernos deben incluir en listas disponibles al público a los licitadores que coludan o sobornen, e impedirles participar en contratos con el gobierno, como ahora lo hacen Chile, Colombia y Brasil.

Si se combinan con las innovaciones impulsadas por la tendencia *Open Data* y con las nuevas herramientas de diagnóstico de gobernabilidad, las reformas en aras de la transparencia pueden ayudar a analizar las vulnerabilidades de la gobernabilidad y exponer públicamente la corrupción y la colusión. Para traducir esta valiosísima información en rendición de cuentas y reformas, la sociedad civil (incluidas universidades y los centros de estudios) debe participar y ser empoderada en mayor grado. Es fundamental que los medios de comunicación desempeñen un papel protagónico en la investigación y divulgación de casos de captación de intereses y corrupción, pero en muchos países eso significará desenmarañar la estructura de propiedad altamente concentrada de los medios.

Oportunidades de reforma

Los pilares de la reforma de la gobernabilidad mencionados revisten igual importancia en los países ricos en recursos naturales, pero a menudo también se requieren medidas complementarias para las industrias extractivas. La gestión de gobierno de los recursos naturales se benefició de algunas iniciativas

notables durante el auge de las materias primas de la última década. Con la participación de instituciones financieras internacionales y bancos multilaterales de desarrollo, así como de organizaciones no gubernamentales, se lanzó la Iniciativa para la transparencia de las industrias extractivas (EITI, por sus siglas en inglés), que hoy incluye a 48 países. Nuevos enfoques y herramientas contribuyeron a la evaluación de los países y el desarrollo de la estrategia; por ejemplo, la Carta de los Recursos Naturales, que hace hincapié en la formulación de políticas a través del proceso de decisiones. Pero es necesaria una puesta en práctica eficaz. Y la política económica tecnocrática junto con las iniciativas de divulgación deben complementarse con un refuerzo de la rendición de cuentas y el Estado de derecho.

La reforma en aras de la transparencia es esencial: los países deben unirse a la EITI, adoptar sus normas mundiales y abordar los problemas subnacionales, sociales y ambientales (como Colombia está empezando a hacer). La caída de los precios del petróleo presenta una oportunidad para poner en práctica reformas fiscales específicas, incluidos la reducción de los subsidios a la energía (como en Ecuador y México), el fortalecimiento del cumplimiento tributario por parte de los sectores poderosos y la ampliación de la base impositiva en general (alejándose de la dependencia excesiva de las industrias extractivas), la adopción de fondos soberanos de inversión bien administrados (Chile), y la mejora de la eficacia de la distribución de los ingresos y el gasto público a nivel subnacional, donde a menudo prevalecen el desperdicio y la corrupción.

Tal como están empezando a hacer México y Brasil, los países ricos en recursos naturales deben modernizar sus petroleras nacionales, someterlas al rigor del mercado, reducir la interferencia política e instituir sistemas de nombramiento meritocráticos, y asegurar una eficaz supervisión, divulgación de información e integridad empresarial. También es fundamental contar con organismos sólidos y meritocráticos dentro de las industrias extractivas y los sectores conexos, y prestar atención a los retos sociales y ambientales (como los que enfrentan Colombia y Perú). Y se necesita una mayor transparencia en las legislaturas de muchos países (incluidos Bolivia, Chile, Ecuador, Perú y Venezuela).

En general, América Latina padece de un fuerte déficit de gobernabilidad. A menos que haya mejoras, el crecimiento sostenido y compartido estará en peligro, la gran clase media se verá amenazada, y es poco probable que se aborden las grandes desigualdades. Pero hay esperanza y oportunidades. La gran tolerancia que mostraban los latinoamericanos ante la corrupción y la impunidad está disminuyendo. La sociedad civil está exigiendo cambios, y algunos países (como Brasil y Chile) han emprendido reformas. Después de todo, la gobernabilidad de un país se observa, no en una utópica ausencia de corrupción, sino en la firmeza y la calidad de la respuesta institucional. El cambio en la opinión pública, junto con la disminución de los precios de las materias primas y las presiones socioeconómicas y fiscales a raíz del menor crecimiento en la región y en China, hacen pensar que este es el momento de mejorar la gobernabilidad. ■

Daniel Kaufmann es Presidente del National Resource Governance Institute (NRGI).

Referencias:

Véase www.imf.org/external/pubs/ft/jandd/2015/09/pdf/kaufmannref.pdf



Banco Central de Chile,
Santiago, Chile.

ESTO ya lo VIMOS

Luis I. Jácome

Asignar a los bancos centrales objetivos más allá del control de la inflación recuerda malas experiencias pasadas de América Latina. ¿Serán diferentes las cosas esta vez?

LA SEVERIDAD de la crisis financiera mundial alteró unas cuantas verdades económicas, incluido el consenso prácticamente unánime de que la responsabilidad primordial de los bancos centrales es controlar la inflación.

Varios críticos han culpado a los bancos centrales por no haber actuado para evitar la reciente crisis financiera mundial, en parte debido a que su acotado mandato les daba funciones limitadas para preservar la estabilidad financiera. A su vez, las acciones de los bancos centrales para evitar una recesión prolongada tras la crisis financiera han planteado preguntas acerca de si estos deberían ocuparse más del crecimiento y el empleo (no solo en situaciones de crisis, sino también en circunstancias normales).

El actual contexto de bajo crecimiento con poco riesgo de inflación aumenta la probabilidad de que se encomiende a los bancos centrales realizar tareas adicionales para mejorar el crecimiento económico y el empleo. Y las potenciales burbujas dan ímpetu a la noción de que a los bancos centrales les corresponde actuar para evitar otra crisis financiera. En realidad, algunos bancos centrales ya han emprendido las denominadas políticas macroprudenciales para fomentar la estabilidad del sistema financiero en general, y no solo la de determinadas instituciones financieras.

Si bien este debate se está dando en las economías avanzadas, indefectiblemente llegará a

América Latina. Hoy, los debates relativos a políticas se dan a nivel mundial. Es probable que la idea de asignar a los bancos centrales la responsabilidad de evitar crisis bancarias gane terreno en una región con una historia de inestabilidad financiera crónica, a la vez que la noción de pedir a los bancos centrales que contribuyan al crecimiento económico y al empleo también puede ser atractiva dado que se prevé que el crecimiento continúe siendo bajo, al igual que en el resto del mundo.

Sin embargo, asignar a los bancos centrales de América Latina múltiples responsabilidades es como volver al futuro. Muchos bancos centrales de América Latina tuvieron en algún momento varios mandatos, incluso preservar la estabilidad de los bancos y fomentar la actividad económica y el empleo; con frecuencia, los resultados fueron amargos. De modo que la historia brinda una perspectiva útil sobre cómo orientar las futuras políticas de los bancos centrales en América Latina. Después de todo, como dijo el conocido novelista estadounidense William Faulkner: “El pasado nunca está muerto. Ni siquiera es pasado”.

Un pasado diverso

La historia de los bancos centrales de América Latina puede dividirse en tres períodos: el inicial, a partir de los años veinte; la etapa de desarrollo, que comienza tras la Segunda Guerra Mundial; y los años dorados, a partir de los noventa (Jácome, 2015). En cada período, los bancos centrales

tuvieron distintos mandatos y marcos de políticas que generaron distintas tendencias de inflación. La Gran Depresión de los años treinta y el colapso del sistema de Bretton Woods a principios de los años setenta marcaron, cada uno, el comienzo de una nueva era para los bancos centrales de la región. Hoy, la crisis financiera mundial y la gran recesión parecen estar desempeñando un papel similar.

Los primeros bancos centrales fueron establecidos en América Latina cuando el patrón oro dominaba el sistema monetario internacional, entre ellos el Banco de Reserva del Perú (1922) y el Banco de la República de Colombia (1923). Chile y México establecieron sus bancos centrales en 1925, seguidos por Guatemala, Ecuador y Bolivia en 1926, 1927 y 1929, respectivamente. A los bancos centrales se les encomendaron tres objetivos clave: mantener la estabilidad monetaria, financiar al gobierno de forma limitada y ayudar a preservar la estabilidad bancaria.

Con el patrón oro, los bancos centrales se comprometían a preservar la convertibilidad de sus monedas a un tipo de cambio fijo a la vez que se permitía al capital entrar y salir libremente de sus economías (una cuenta de capital abierta). Los bancos centrales solo podían emitir billetes si contaban con respaldo en reservas internacionales (principalmente oro y divisas convertibles en oro).

Para fines de los años veinte, los efectos de la Gran Depresión se sentían en América Latina. A medida que las economías avanzadas caían en recesión, la demanda de materias primas disminuía. También disminuían los precios de exportación de las economías latinoamericanas, productoras principalmente de materias primas, lo que las llevó a una depresión. La situación se agravó dado que el capital abandonó la región para aprovechar las mayores tasas de interés reales en Estados Unidos.

Preservar el patrón oro se tornó imposible durante la Gran Depresión, y América Latina lo abandonó. Los bancos centrales ya no debían garantizar la convertibilidad de sus monedas nacionales, pero mantuvieron tipos de cambio fijos con el apoyo de controles para limitar la salida de capitales. Comenzó un período de transición en la actividad de los bancos centrales dado que la política monetaria se tornó expansiva para proveer crédito en gran escala a los gobiernos a fin de ayudar a restaurar la actividad económica. Los balances de los bancos centrales se expandieron rápidamente en países como Chile y especialmente Perú, donde el crédito al gobierno aumentó más de tres veces entre 1933 y 1938, y creció otro 300% en 1944 (véase gráfico 1). En México, los créditos al gobierno representaban cerca del 45% de los activos totales del Banco de México en 1940.

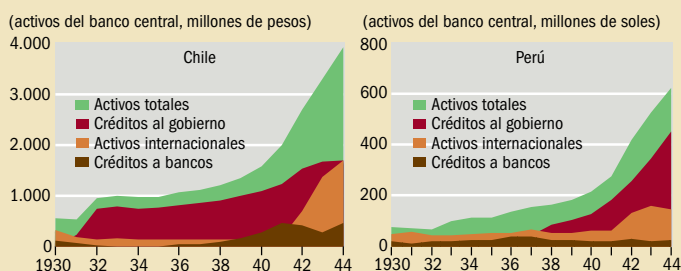
Adictos al financiamiento del banco central

Si bien en un principio fue necesario ampliar los balances de los bancos centrales para alejar a las economías latinoamericanas del abismo durante la Gran Depresión, los gobiernos se volvieron adictos a financiar el gasto por medio de sus bancos centrales. Finalmente, la expansión monetaria implícita en el financiamiento de los gastos de los gobiernos sembró las semillas de un elevado nivel de inflación en América Latina.

Gráfico 1

La subida del crédito

Durante y después de la Gran Depresión, los bancos centrales de países como Chile y Perú ampliaron de manera sustancial su financiamiento del gasto de gobierno.

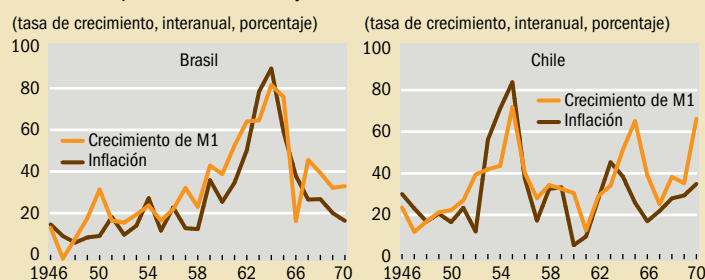


Fuentes: Banco Central de Chile y Banco Central de Reserva del Perú, informes anuales.

Gráfico 2

Arriba, arriba, y lejos

Tras la Segunda Guerra Mundial, la flexibilización de la política monetaria, adoptada para fomentar el desarrollo, causó un pronunciado aumento de la inflación en países como Brasil y Chile.



Fuente: Jácome (2015).

Nota: M1 = efectivo en circulación y en cuentas corrientes.

América Latina respaldó el sistema de Bretton Woods, establecido en 1945, en el cual los países se comprometían a mantener un tipo de cambio fijo (si bien era ajustable) con el apoyo de una mayor variedad de controles de capital. Al mismo tiempo, se modificaron drásticamente las áreas de responsabilidad de los bancos centrales dado que los gobiernos empezaron a desempeñar un papel decisivo en la formulación de la política monetaria. Las funciones de los bancos centrales se multiplicaron. Las principales funciones eran la regulación del dinero y el fomento del empleo en Argentina, y la promoción del desarrollo ordenado de la economía en Chile, Colombia y Perú. El Banco de México debía formular políticas monetarias, crediticias y cambiarias con tres objetivos: promover la estabilidad del poder adquisitivo del dinero, desarrollar el sistema financiero y lograr un crecimiento económico robusto. En la práctica, los bancos centrales se convirtieron en bancos de desarrollo y financiaron los sectores agrícola, industrial y de vivienda, así como también el déficit del gobierno. El resultado fue el aumento de la inflación.

El financiamiento del desarrollo económico por parte del banco central resultó ser incompatible con un tipo de cambio fijo. Las políticas monetarias laxas reactivaron la demanda agregada, pero también ocasionaron déficits en cuenta corriente que erosionaron las reservas internacionales, lo que condujo a crisis cambiarias y,

por último, a un aumento de la inflación, tal como se observa en el caso de Brasil y Chile (véase gráfico 2).

Después del colapso del sistema de Bretton Woods a principios de los años setenta y la creciente flexibilización de los tipos de cambio en el mundo, la inestabilidad macroeconómica y la agitación política empeoraron en América Latina. Un nuevo período de transición comenzó para la banca central a medida que la política monetaria se ajustaba a una inflación galopante, adaptándose a los aumentos de precios, en lugar de resistirlos restringiendo la cantidad de dinero disponible. Pero no mucho tiempo después del colapso de Bretton Woods, un pronunciado aumento de los precios del petróleo cambió la situación drásticamente.

La cantidad de efectivo dando vueltas en el sistema financiero internacional aumentó considerablemente a medida que los países exportadores de petróleo invertían sus nuevas riquezas. Muchos de los llamados petrodólares llegaron a América Latina. Esta afluencia de capital brindó una gran cantidad de financiamiento externo a la región (principalmente mediante préstamos bancarios denominados en dólares). Pero esta fuente de financiamiento no duró mucho. A principios de los años ochenta, los capitales que habían entrado comenzaron a salir debido a la contracción de la política monetaria y al aumento de las tasas de interés en las economías avanzadas (en un momento en que la mayoría de los países de América Latina habían acumulado considerables déficits presupuestarios, desequilibrios de cuenta corriente y deuda externa). Esta situación desencadenó grandes devaluaciones, lo que dificultó el repago de las obligaciones denominadas en dólares de empresas, bancos y gobiernos, y llevó la inflación por las nubes. Durante esta década la política monetaria permitió un elevadísimo nivel de inflación.

Un giro en la política

Los años noventa en América Latina marcaron un punto de inflexión para la política monetaria. Tras más de 50 años de agobiar a los bancos centrales con múltiples objetivos, los gobiernos les confirieron independencia política y operativa para permitir que las instituciones se concentraran primordialmente —y a veces de modo exclusivo— en contener la inflación. Uno a uno, los países aceptaron que la principal contribución de la política monetaria al crecimiento económico consistía en lograr y mantener un nivel de inflación bajo y estable, dado que reducía la incertidumbre en la toma de decisiones por parte de consumidores e inversionistas.

Chile dio inicio a la tendencia en 1989, y en la década que siguió la mayoría de los países latinoamericanos aprobaron nuevas leyes en las que la independencia del banco central era el eje de las reformas para evitar el sesgo inflacionario de las influencias políticas sobre la política monetaria. Rompiendo con el pasado, se restringió e incluso prohibió el financiamiento del gobierno (la principal causa histórica de inflación). Los países también introdujeron, en la mayoría de los casos, flexibilidad cambiaria para permitir que el tipo de cambio absorbiera los shocks externos. Además, a partir de la segunda mitad de los años ochenta, muchos países dieron inicio a reformas estructurales

en sus economías para orientarlas más al mercado. Esos cambios estructurales (tales como la reforma comercial, que abrió a las economías a la competencia externa) también ayudaron a reducir la inflación.

A medida que la inflación disminuyó a niveles de un dígito a fines de los años noventa y primeros años de la década siguiente, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú adoptaron un régimen de metas de inflación (usualmente mediante la gestión de la política monetaria por medio del ajuste de sus tasas de interés a corto plazo para dar señales de la orientación de la política monetaria y empujar las expectativas de inflación hacia la meta preanunciada). La credibilidad de los regímenes de metas de inflación aumentó con el tiempo a medida que los bancos centrales cumplieron con sus promesas. Al generar credibilidad se reforzó la eficacia de la política monetaria, dado que los participantes del mercado mantuvieron sus expectativas de inflación en consonancia con las metas de los bancos centrales.

Las reformas institucionales de los bancos centrales fueron decisivas para hacer de los últimos 15 años el mayor período de estabilidad de precios en América Latina desde los años cincuenta. Este logro se sustentó en cuatro pilares principales: la independencia política y operativa de los bancos centrales, la rendición de cuentas de los bancos centrales, tipos de cambio flexibles y cuentas de capital abiertas, junto con una política fiscal disciplinada.

Crisis financiera mundial

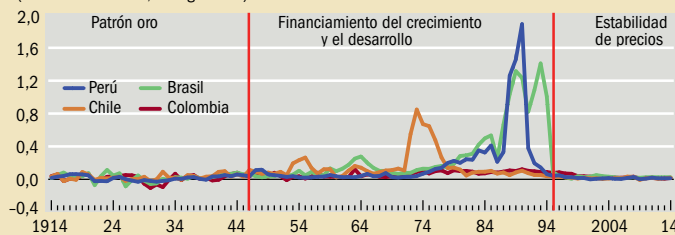
¿Acaso la Gran Recesión generará un debate en América Latina sobre una nueva era para la banca central, tal como ocurrió en las economías avanzadas? Puede que la idea de ampliar el mandato de los bancos centrales sea bien recibida en América Latina. La responsabilidad por la estabilidad financiera puede verse como un complemento natural del papel del banco central como prestamista de última instancia para evitar crisis financieras sistémicas. Es probable que la función adicional relativa a la estabilidad financiera lleve a los bancos centrales de América Latina a ser los responsables de la política macroprudencial.

Gráfico 3

Un camino difícil

América Latina lidió con altísimos niveles de inflación por años, hasta que esta comenzó a atenuarse en 1994, y se la logró contener en 2000.

(inflación interanual, en logaritmos)



Fuente: Jácome (2015).

Nota: La historia monetaria de América Latina durante el último siglo puede dividirse en tres etapas. Antes de la Segunda Guerra Mundial, que se vio dominada en mayor parte por el patrón oro, la inflación fue baja pero volátil. En los 50 años posteriores a la Segunda Guerra Mundial, cuando se recurrió a muchos bancos centrales para financiar el gasto de los gobiernos y proyectos de desarrollo, la inflación finalmente se disparó. Tras 1995, cuando contener la inflación se convirtió en la meta de la mayoría de los bancos centrales, los aumentos de precios disminuyeron. El empleo de una escala logarítmica comprime el rango de datos a la vez que representa su alcance. Para tener en cuenta todo año de inflación negativa, el crecimiento interanual se calcula como $1 + \text{el índice de inflación de cada año}$. El máximo índice anual en el gráfico es 7.462%.

Esta es una reforma institucional plausible dado que permitiría a los países beneficiarse del conocimiento técnico de los bancos centrales en la evaluación de riesgos macroeconómicos y financieros, y pondría las difíciles decisiones macroprudenciales en manos de una institución con independencia política. Sin embargo, también hay potenciales costos. En particular, los bancos centrales podrían ser vistos como instituciones demasiado poderosas regidas por autoridades que no han sido electas, lo que podría reforzar el denominado déficit de democracia alegado en el pasado contra la independencia de los bancos centrales. Aún más, la independencia de los bancos centrales también podría cuestionarse si hubiera otra crisis financiera pese al nuevo mandato. La rendición de cuentas de los bancos centrales también podría debilitarse dado que es difícil cuantificar el objetivo de estabilidad financiera. El reto para los países latinoamericanos consiste en diseñar instituciones y marcos de políticas que preserven la estabilidad financiera sin socavar la credibilidad de la política monetaria (Jácome y Mancini-Griffoli, 2014).

Las razones para responsabilizar a los bancos centrales de América Latina por el crecimiento económico y el empleo no son tan claras. Los bancos centrales no pueden influir de modo constante sobre el crecimiento económico y el empleo, dado que su actividad económica depende mucho de factores externos (tales como la demanda de materias primas) en el corto plazo y de cambios estructurales para mejorar la productividad y fomentar el empleo a largo plazo. Así, añadir el crecimiento y el empleo a las responsabilidades de los bancos centrales podría poner en riesgo la eficacia de la política monetaria y hacer de la rendición

de cuentas un proceso engorroso, especialmente si la inflación y el crecimiento se convierten en objetivos contrapuestos.

Como alternativa, algunos bancos centrales de América Latina ya han asignado más peso al producto en sus cálculos de políticas, sin una ampliación explícita de sus mandatos. Así, procuran atenuar las fluctuaciones cíclicas a corto plazo, para ayudar al empleo y proteger la estabilidad financiera.

Los bancos centrales de América Latina tardaron unos 80 años en lograr una inflación baja y estable, que mejoró el bienestar de sus países. Fue una travesía larga y difícil durante la cual los bancos centrales probaron distintos mandatos y políticas mientras muchos países experimentaban largos períodos de alta inflación (véase gráfico 3). Los acontecimientos futuros no necesariamente conllevarán un retorno a una inflación elevada o a la hiperinflación, pero existe el riesgo de que al asignar a los bancos centrales responsabilidades que no puedan cumplir con eficacia se socave la independencia política y la credibilidad que tanto les costó lograr. El resultado sería la estabilidad de precios al costo de mayores tasas de interés y un menor crecimiento económico. ■

Luis I. Jácome es Subjefe de División en el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI.

Referencias:

Jácome, Luis I., 2015, "Central Banking in Latin America: From the Gold Standard to the Golden Years", IMF Working Paper 15/60 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

—, y Tommaso Mancini-Griffoli, 2014, "Un mandato más amplio", Finanzas & Desarrollo, vol. 51, No. 2.



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, Jan Svejnar, Andrés Velasco, and many others.

A 12-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

The 2016–2017 program begins in late May of 2016. Applications are due by January 5, 2016.

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

Hacer lo CORRECTO

Augusto de la Torre, Daniel Lederman y Samuel Pienknagura

Si América Latina recurre al comercio para reforzar su crecimiento, debe encontrar la estrategia correcta

A MEDIDA que el último período de crecimiento relativamente alto en América Latina y el Caribe queda en el olvido, la larga historia de fracasos de la región en su intento por alcanzar el nivel de vida de los países de alto ingreso vuelve a acecharla.

En efecto, desde hace más de un siglo el ingreso per cápita de la región (en adelante, América Latina) ha rondado el 30% del ingreso de Estados Unidos. Así que no sorprende que el reto de estimular el crecimiento con equidad social sea ahora central en el debate de políticas. Las autoridades están prestando más atención al comercio internacional como fuente posible de crecimiento y, en particular, al papel de la integración comercial regional. Por ejemplo, un objetivo de la Alianza del Pacífico, la iniciativa de integración de 2012 entre Chile, Colombia, México y Perú, fue “impulsar un mayor crecimiento, desarrollo y competitividad de las economías de sus países miembros”.

En este esfuerzo de integración tuvo gran influencia el éxito de la región de Asia oriental

y el Pacífico (en adelante, Asia oriental), donde se observa un estrecho vínculo positivo entre el aumento del comercio intrarregional, el crecimiento de las exportaciones al resto del mundo y la convergencia hacia los niveles de vida de los países de alto ingreso.

Pero creemos que la clave del crecimiento de Asia oriental no es la integración regional por sí sola, sino la forma de llevarla a cabo. En esta región, el vínculo entre el comercio intrarregional y el crecimiento presenta dos patrones importantes: la alta incidencia del comercio intrasectorial, es decir, entre sectores o ramas de producción bien definidos como la electrónica y la maquinaria pesada, y la intensa participación en las cadenas de valor mundiales con producción en varios países. Por ejemplo, una empresa automotriz puede fabricar cajas de cambio en un país, chasis en otro y exportarlos a un tercero donde se ensambla el vehículo.

Creemos que si se toman en cuenta factores estructurales endémicos, como geografía, tamaño de la economía y abundancia de recursos, América Latina está relativamente bien en

Operaria de una línea de montaje de teléfonos móviles en la Zona Franca de Manaus, Amazonas, Brasil.



comparación con Asia oriental en cuanto a volumen de comercio intrarregional y conectividad entre socios regionales. La mayor diferencia entre ambas regiones radica en los rasgos clave del comercio mencionados: el intercambio intrasectorial y la participación en las cadenas de valor mundiales. Esto indica que las políticas dirigidas a fomentar solo las conexiones y volúmenes de intercambio en América Latina pueden no redundar en mayor crecimiento. Las autoridades en América Latina deben diseñar políticas que favorezcan una participación más vigorosa en el comercio intrasectorial y las cadenas de valor mundiales.

Integración en Asia oriental

El interés de América Latina en la experiencia de integración regional de Asia oriental no es de extrañar. Desde la década de 1970, la exportación intrarregional en Asia oriental aumentó entre el 35% y el 55%, y la exportación total se disparó. Al mismo tiempo, el estándar de vida en Asia oriental se acercó más al de Estados Unidos, lo que indica que el comercio intrarregional tuvo un papel importante en su convergencia (véase gráfico 1).

En cambio, la exportación intrarregional en América Latina sigue estancada en el 20% desde la década de 1970, el aumento de la exportación total de la región fue bajo y la convergencia económica sigue siendo esquiua.

Pero al analizar los flujos comerciales, los países de América Latina no están tan desconectados de sus socios regionales como las cifras globales parecen indicar.

- En 2013, un país promedio de América Latina tenía una relación de exportación activa con casi el 88% de sus posibles socios regionales, frente al 83% en Asia oriental.

- Los países de América Latina no son ajenos a los tratados comerciales formales. Desde inicios de la década de 1960 y hasta hace poco, experimentaron con tratados de diversa índole, profundidad y porte. Ejemplos notables son el MERCOSUR, entre países del Cono Sur; la Comunidad Andina; el CAFTA, que incluye países de América Central y el Caribe; y, recientemente, la Alianza del Pacífico.

- Los socios regionales en América Latina tienen canastas de exportación más similares que las de socios regionales de otras partes. Por lo que naturalmente tienden a comerciar más con socios fuera de la región.

- El intercambio intrarregional relativamente escaso en América Latina se debe en parte a la geografía y el tamaño económico de la región. En general la distancia entre dos países es mayor que en cualquier otra región y el tamaño económico del par medio de países es menor que en todas las regiones, con excepción de África. Si se toman en cuenta los obstáculos geográficos y el tamaño, el desempeño del intercambio intrarregional de la región en relación con Asia oriental mejora sensiblemente.

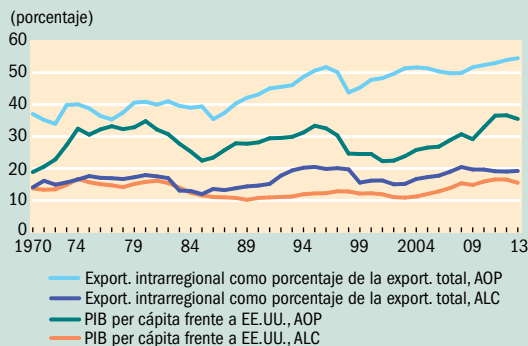
Otra forma de destacar la importancia de la geografía y el tamaño al medir el comercio intrarregional en América Latina es incluir las exportaciones a Estados Unidos, que está relativamente cerca de muchos países de la región. Las exportaciones de la región a dicho país fueron de casi el 40% en 2013, lo que implica que la participación del comercio intrarregional es del 60%.

Lo mismo sucede en la región de Asia y el Pacífico. Al incluir Japón y China, la exportación intrarregional asciende a casi el

Gráfico 1

Comercio e ingreso

En general, el comercio entre los países de Asia oriental es mucho mayor que entre los países de América Latina; y el ingreso nacional en Asia oriental se acerca mucho más al de Estados Unidos.



Fuentes: Naciones Unidas, COMTRADE, y Banco Mundial, World Development Indicators.
 Nota: ALC = América Latina y el Caribe, que incluye Argentina, Bahamas, Barbados, Belice, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Dominica, Ecuador, El Salvador, Granada, Guatemala, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas, Suriname, Trinidad y Tobago, Uruguay y Venezuela. AOP = Asia oriental y el Pacífico, que incluye Australia, Brunei Darussalam, Camboya, Corea, China, Fiji, Filipinas, Indonesia, Islas Salomón, Japón, Malasia, Mongolia, Myanmar, Nueva Zelanda, Papua Nueva Guinea, RAE de Hong Kong, R.D.P. Lao, Samoa, Singapur, Tailandia, Tonga, Vanuatu y Vietnam.

55% de la total. Si se excluye Japón, representa casi el 40%. Y si se excluye solo China, baja a casi el 25%.

Obstáculos al crecimiento

Como se dijo, no parece que los factores comerciales detrás del escaso crecimiento de América Latina sean solo la conectividad y el volumen del intercambio con socios regionales. El tipo de intercambio que los países realizan (o no) entre sí y con otros socios en el mundo explican mejor la problemática. Es más, los mismos factores que explican el volumen de intercambio relativamente bajo de la región pueden determinar también la estructura de su comercio internacional. Es decir, es posible que las diferencias en distancia y tamaño entre socios comerciales de América Latina comparadas con las de Asia oriental expliquen las diferencias en dicha estructura.

Los economistas han demostrado que el comercio intrasectorial y la participación en las cadenas de valor mundiales pueden potenciar los beneficios del comercio para el crecimiento ya que ejercen presión competitiva en los productores nacionales y facilitan el aprendizaje, el acceso a tecnologías y conocimientos extranjeros que fomentan la innovación y la productividad.

La apertura comercial de por sí puede mejorar la productividad, independientemente de la estructura del comercio de un país. El comercio internacional dirige los recursos a sectores en que la economía del país tiene ventajas comparativas y también aumenta la competencia, descarta a empresas nacionales no productivas y fomenta la reasignación de capital y mano de obra hacia otras más productivas.

Pero la diferencia entre comercio intrasectorial e inserción en las cadenas de valor mundiales, y una apertura comercial general, radica en su potencial para generar conocimiento

y contagio tecnológico que aumente la productividad. En el caso del comercio intrasectorial, la competencia externa presiona a los productores nacionales, especialmente a los exportadores, a mejorar la calidad y variedad de sus productos. Pero estas mejoras dependen de la tecnología: es posible que las mejoras que realizan los exportadores nacionales se deban a tecnología extranjera con la que entran en contacto a través del comercio.

La apertura comercial de por sí puede mejorar la productividad.

El contacto con tecnologías y conocimientos foráneos es la principal vía de aumento del crecimiento y la productividad del país al participar en las cadenas de valor mundiales. Las cadenas de valor no solo se caracterizan por intensos vínculos entre empresas en diferentes etapas de producción; su éxito también radica en la calidad de los productos de las empresas participantes y la eficiencia en la entrega de los productos en las diferentes etapas. Esto facilita la mejora de la calidad y la difusión de conocimientos entre empresas en la cadena, y puede beneficiar a otras empresas nacionales que interactúan con ellas en la cadena de valor.

Sin embargo, la participación en las cadenas de valor no garantiza la difusión de conocimientos y el contacto con nuevas tecnologías. El potencial de aprendizaje y difusión de conocimientos parece mayor en países que se unen en etapas intermedias de producción, donde la interacción entre proveedores y compradores es muy estrecha.

Es en el intercambio intrasectorial y la participación en las cadenas de valor mundiales que las economías latinoamericanas están rezagadas. Pese a las buenas conexiones de la región con socios comerciales regionales y otros más distantes, su comercio intrasectorial, en un índice de 0 a 1, fue de solo 0,25 en 2011 (de la Torre *et al.*, 2015). En cambio fue del 0,35 entre países de Asia oriental y el Pacífico. Es más, aunque en las últimas dos décadas y media los países de América Latina aumentaron su participación en las cadenas de valor mundiales más rápidamente que países de otras regiones, siguen estando muy atrás de los países de Asia oriental. Casi el 50% de las exportaciones de Asia oriental en 2011 fueron parte de las cadenas de valor; y casi el 40% en América Latina.

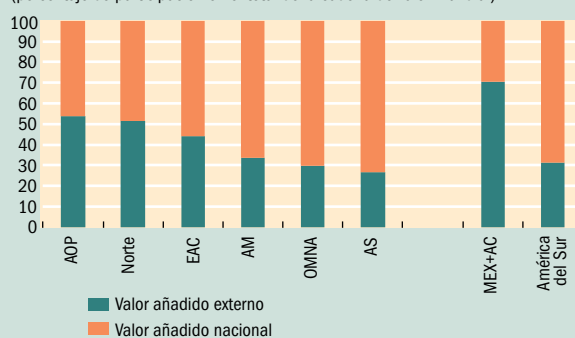
También hay grandes diferencias en cómo participan en estas cadenas de producción los países de ambas regiones. En América Latina las empresas suelen participar en las etapas de producción iniciales, suministrando materias primas (principalmente América del Sur) o en las etapas finales a través de líneas de ensamblaje (América Central y México). Las empresas de Asia oriental suelen participar en las etapas intermedias —reciben insumos extranjeros, los transforman y envían para que pasen a etapas más avanzadas de producción. Así maximizan el potencial de aprendizaje y transferencia de conocimientos (véase gráfico 2).

Gráfico 2

En juego

En los procesos de producción internacionales, el valor añadido por los países de Asia oriental y el Pacífico a los productos extranjeros es aproximadamente el mismo que el que reciben. Los países de América Latina principalmente añaden valor al inicio o al final del proceso.

(porcentaje de participación en el total de la cadena de valor mundial)



Fuente: de la Torre *et al.* (2015).

Nota: La participación en las cadenas de valor mundial es el valor que un país añade a las exportaciones que forman parte de un proceso comercial en muchas etapas. La parte verde de la barra representa el valor que añade la región a los productos y la naranja mide el valor añadido por otras regiones. Los flujos de tecnología y aprendizaje se maximizan cuando un país está en el medio de una cadena de valor y añade tanto valor a un producto como otros países que participan en el proceso. AOP = Asia oriental y el Pacífico; EAC = Europa y Asia Central; OMNA = Oriente Medio y Norte de África; MEX+AC = México y América Central; Norte = países del Grupo de los Siete y otros países europeos; AM = Asia meridional; AS = África subsahariana.

Cambio de foco

Al centrarse en la integración regional, las autoridades de América Latina deben hacer hincapié en el comercio intrasectorial y la integración a redes de producción mundial.

Los gobiernos podrían tratar de provocar estos cambios en los patrones de intercambio directamente con incentivos a sectores específicos. Pero, como sostiene un informe reciente del BID (2014), este tipo de intervención es eficaz solo si los responsables de las políticas saben más que las empresas privadas. En cambio, políticas amplias, que mejoren el marco contractual para las empresas, fomenten la flexibilidad de mercado y la calidad de la educación y la infraestructura, pueden atraer nuevas inversiones, mejorar los conocimientos y reducir los costos del comercio. Esto puede fomentar el dinamismo y la competitividad de las empresas, que podrían a su vez participar activamente en las redes de producción mundial. ■

Augusto de la Torre es Economista Jefe, Daniel Lederman es Economista Principal y Economista Jefe Adjunto y Samuel Pienknagura es Economista de Investigación, todos en la Oficina del Economista Jefe de América Latina y el Caribe del Banco Mundial.

Referencias:

- Banco Interamericano de Desarrollo (BID), 2014, Rethinking Productive Development: Sound Policies and Institutions for Economic Transformation, *Development in the Americas Report* (Washington).
- de la Torre, Augusto, Tatiana Didier, Alain Ize, Daniel Lederman y Sergio L. Schmukler, 2015, Latin America and the Rising South: Changing World, Changing Priorities (Washington: Banco Mundial).

Yanquis en La HABANA



Turista en compañía
de las tradicionales
vendedoras de flores en
La Habana Vieja, Cuba.

Nicole Laframboise

NO SE sabe cuántos estadounidenses soñaron con recorrer las calles de La Habana como Ernest Hemingway, tomar un Cuba libre o un daiquirí y conducir un auto antiguo a la *Finca La Vigía*, la casa que Hemingway tenía fuera de la ciudad. Pero el mundo puede estar a punto de descubrirlo. El acercamiento entre Estados Unidos y Cuba podría eliminar todas las restricciones para viajar entre los dos países, y —dada la rica y tumultuosa historia entre estos— la liberalización podría inaugurar un aluvión de visitas de *baby boomers* norteamericanos, ávidos de descubrir la tan apreciada Habana del autor estadounidense ganador del premio Nobel.

No sabemos qué impacto tendría eliminar todas las barreras a los viajes entre estos países, pero es un tema que se sigue con mucha atención en la región. El turismo es el principal factor de crecimiento y empleo en muchos de los países insulares del Caribe, donde Cuba es un gigante, no solo en términos de superficie, sino también como destino turístico. Después de Cancún, en México, y la República Dominicana, Cuba es el tercer destino que eligen los turistas en el Caribe; recibió más de 3 millones de visitas en 2013, según la Asociación de Hoteles y Turismo del Caribe: un aumento del 5,3% respecto de 2013. La mayoría de los turistas llegaron desde Canadá, Europa y América del Sur.

La distensión en las relaciones entre Estados Unidos y Cuba podría representar un gran cambio para el turismo en el Caribe



Cerca del hogar

Una pregunta importante es qué ocurrirá cuando el mercado con la mayor cantidad de turistas en la región tenga acceso a un gran proveedor potencial de atracciones turísticas, que, comparado con la mayoría de los destinos, está a un paso de Estados Unidos.

Estados Unidos ya hace negocios con Cuba, en especial relacionados con la exportación de alimentos y productos médicos a cambio de dinero (desde 2000). Y, luego de que en 2012 relajara la prohibición a sus ciudadanos que viajaban a Cuba (por razones específicas), la cantidad de turistas estadounidenses que visitan la isla aumentó un 33% casi inmediatamente, y llegó a 98.000. Sin embargo, es probable que esa cifra parezca despreciable comparada con la cantidad que viajaría si se eliminaran totalmente las restricciones.

¿Puede Cuba absorber un incremento repentino de turistas? El país cuenta con un sistema complejo de monedas paralelas: peso para los cubanos, peso convertible para los turistas y muchos otros tipos de cambio. Esa situación dificulta las comparaciones internacionales acerca de aspectos como el tamaño del mercado o la capacidad de producción. No obstante, la Asociación para el Estudio de la Economía de Cuba, que funciona en Estados Unidos, estima que la formación de capital cayó dramáticamente en las últimas dos décadas y que el crecimiento económico se desaceleró en los últimos años. Todo indica que es probable que, al menos a corto plazo, Cuba no tenga la capacidad necesaria para albergar a muchos más turistas de los que recibe actualmente: necesitará tiempo para aumentar la capacidad hotelera y la infraestructura de respaldo.

Existen pocas investigaciones empíricas sobre el tema, y la mayoría de las que se hicieron se concentran en el corto plazo, que presenta limitaciones en términos de infraestructura de turismo. Durante este período, la eliminación de las restricciones a los viajes ofrecerá a los consumidores de Estados Unidos una opción económica para ir a la playa, lo que crearía una mayor demanda de turismo en Cuba, que podría elevar los precios allí, si todo lo demás se mantiene igual. La evolución efectiva de esa situación depende de muchos factores, incluido lo que ocurra con los millones de turistas que viajan a Cuba actualmente.

Los costos de las restricciones a los viajes

La teoría gravitacional del comercio explica el nivel de comercio o turismo entre países sobre la base del tamaño del país y sus costos comerciales. A menudo, el modelo utiliza la distancia geográfica entre los países como variable representativa de los costos comerciales. Romeu modela una situación ficticia que aísla el efecto de las restricciones bilaterales al turismo entre Estados Unidos y Cuba, y luego analiza su eliminación. Las estimaciones del modelo tienen en cuenta la distancia, el idioma, el ingreso, los acuerdos comerciales y otras cuestiones, como la concentración del mercado. Romeu estima que las restricciones elevan el costo de viajar para un turista de Estados Unidos por sobre el nivel que pagaría un turista de Asia para ir a Cuba. La eliminación de la barrera sería equivalente a una caída marcada en el costo de los viajes entre los dos países.



El Floridita, uno de los bares favoritos de Ernest Hemingway en La Habana, Cuba.

Según el economista Rafael Romeu, que evaluó el impacto sobre el Caribe de una liberalización de los viajes de estadounidenses a Cuba, las restricciones actuales funcionan como una protección del comercio para el resto del Caribe, en especial para Puerto Rico y para las Islas Vírgenes de Estados Unidos, gracias a su política de fronteras abiertas con la parte continental del país. Romeu, ex economista del FMI, utiliza un modelo económico que captura las restricciones de Estados Unidos y Cuba, y también tiene en cuenta desastres naturales y otros factores. El modelo, conocido como modelo de gravedad Romeu, estima los costos específicos para los turistas de Estados Unidos provocados por la restricción bilateral en términos de millas náuticas, y concluye que el costo total para los estadounidenses que visitan Cuba es equivalente al de un viaje al Pacífico sur o incluso a la Antártida (véase recuadro). Eso sugiere que es posible que algunos destinos turísticos remotos hayan recibido más visitantes estadounidenses que los que habrían recibido si los viajes a Cuba no estuvieran restringidos.

No siempre ganan todos

La eliminación de las restricciones elevaría el poder adquisitivo de los consumidores estadounidenses en el corto plazo. En ese sentido, el modelo original de Romeu concluye que la apertura de Cuba a la llegada de visitantes de Estados Unidos aumentaría la cantidad total de turistas que visitan el Caribe entre un 4% y 10% (Romeu, 2008). Por esa razón, las autoridades en otras islas del Caribe no deben desesperar. El crecimiento del turismo de Estados Unidos a Cuba no implica necesariamente una reducción equivalente de la cantidad de turistas en otros puntos del Caribe. En otras palabras, no es necesario que sea un juego de suma cero. Además, existe una gran cantidad de nuevos turistas potenciales para el Caribe, provenientes de lugares como Canadá.

Esto no significa que un cambio no genere dislocaciones. Es probable que implique una redistribución: lo que se conoce como efecto de sustitución. Una afluencia de turistas de Estados Unidos con un poder adquisitivo relativamente más alto llenaría rápidamente los hoteles de Cuba, lo que superaría la oferta y desplazaría a los turistas tradicionales. Es probable que al menos una parte de los turistas desplazados visiten otras islas del Caribe, entre ellas las que los turistas de Estados Unidos dejan de visitar. Es difícil interpretar qué islas ganan y cuáles pierden.

Romeu predice que a los destinos culturalmente distintos a Estados Unidos les irá mejor. En otras palabras, los destinos que actualmente reciben una proporción de visitantes de mercados no estadounidenses —como la República Dominicana, Guadalupe



Turistas toman fotos de autos clásicos en La Habana, Cuba.

y Barbados— estarían mejor posicionados para recibir a los turistas desplazados por el turismo estadounidense a Cuba. Otros lugares que actualmente dependen mucho del turismo estadounidense —como las Islas Vírgenes de Estados Unidos, Aruba, las Bahamas y Cancún— podrían perder turistas estadounidenses. Además, el efecto neto dependerá de la cantidad de visitantes estadounidenses que atraiga Cuba que antes no viajaban al Caribe.

Un estudio del FMI (Laframboise *et al.*, 2014) confirmó que la llegada de turistas, y los gastos relacionados, son sensibles a los efectos precio e ingreso, y especialmente sensibles al desempleo en los mercados de los que provienen los turistas. También señala que los arribos a destinos más costosos no son sensibles a factores de precios (como el impacto del tipo de cambio). Esas sensibilidades —o elasticidades, si usamos la terminología económica— también podrían ser importantes al momento de determinar dónde terminarán los viajeros desplazados de Cuba.

El momento es importante

Romeu recomienda que los países del Caribe traten de ampliar su base de clientes antes de que se produzca cualquier tipo de apertura entre Cuba y Estados Unidos. El momento es importante, porque atrayendo turistas desplazados por la afluencia de estadounidenses a Cuba se podrían contrarrestar algunas pérdidas y captar una parte del total de turismo, cada vez más grande. Romeu también recomienda otras medidas, como la especialización en servicios personalizados para los clientes, basados en características no económicas, como la cultura y el idioma; el aumento de la competencia de líneas aéreas; y la protección contra el aumento de costos, en particular los requisitos de visas de turismo para visitantes estadounidenses.

En efecto, si se analiza la importancia del precio para la mayoría de los turistas, se ve una necesidad permanente de controlar los costos, y los destinos de más alta gama, los menos sensibles a los costos, deben garantizar que la calidad del producto y el servicio que ofrecen guarden coherencia con su marca *premium*.

Como Cuba mantiene un aspecto sorprendentemente similar al que tenía en la década de 1950, es posible que pronto más estadounidenses vean al país tal como lo veía el icónico Hemingway. Ese efecto de “cápsula del tiempo” podría ser un atractivo clave para los jubilados nostálgicos que quieran pasar el rato en el bar El Floridita, lugar de nacimiento del daiquirí y el favorito de Hemingway (donde rompió el supuesto récord de 15 daiquirís seguidos). La apertura de Cuba a los turistas estadounidenses podría representar un cambio radical en el turismo del Caribe, pero si los países se preparan e invierten, las ganancias que genere el comercio no se obtendrían necesariamente a costa de sus vecinos. Sin embargo, el factor tiempo es primordial. El encanto de una Cuba de mediados de siglo no durará mucho tiempo una vez que este mercado único se expanda y se modernice para poder recibir a los nuevos turistas estadounidenses. ■

Nicole Laframboise es Subjefa de División en el Departamento del Hemisferio Occidental del FMI.

Referencias:

- Laframboise, Nicole, Nkunde Mwase, Joonkyu Park y Yingke Zhou, 2014, “Revisiting Tourism Flows to the Caribbean: What Is Driving Arrivals?”, IMF Working Paper 14/229 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Romeu, Rafael, 2008, “Vacation Over: Implications for the Caribbean of Opening U.S.–Cuba Tourism”, IMF Working Paper 08/162 (Washington: Fondo Monetario Internacional).



¿Qué es la inversión directa?

A menudo los inversores procuran obtener ganancias adquiriendo una participación de largo plazo en un negocio en el extranjero

Tadeusz Galeza y James Chan

LOS INVERSORES extranjeros pueden tener miles de motivos para tratar de obtener ganancias en otro país, pero solo dos opciones básicas a la hora de decidir cómo emplear su capital.

Pueden hacer una inversión de cartera, por ejemplo comprando acciones o bonos, a menudo con la idea de lograr una ganancia especulativa a corto plazo sin involucrarse activamente en la gestión cotidiana de la empresa en la que invierten.

O pueden optar por invertir en una empresa de otra economía con el objetivo de adquirir el control o ejercer una influencia significativa en su dirección (generalmente mediante una participación de al menos 10% en el capital). En un caso extremo, también pueden construir nuevas instalaciones desde cero, manteniendo pleno control de las operaciones.

La intención de obtener un “interés de larga duración” es el componente crucial de la inversión directa. Un inversor de cartera puede vender una acción o un bono rápidamente, ya sea para consolidar una ganancia o evitar una pérdida, pero la mayoría de las sociedades que entran en un mercado extranjero mediante la inversión directa esperan influir de manera sustancial en la gestión de la empresa, o controlarla, en el largo plazo.

Aspectos de la inversión

Varios factores influyen en la decisión de una compañía de realizar una inversión directa, incluido el análisis de los costos de comerciar con un país extranjero. Si esos costos —que incluyen aranceles (impuestos sobre las importaciones), barreras comerciales tales como cupos, y transporte— son mayores que el costo de establecer una presencia en el país extranjero, incluidos los costos de producción en el exterior, la empresa maximizará sus utilidades mediante la inversión directa.

Las empresas quizás inviertan con la idea de producir componentes que formarán parte de un producto más complejo. Un fabricante de automóviles puede invertir en una planta para hacer cajas de cambios que luego se envían a una planta de montaje final en otro país. Esta *inversión directa vertical* representa la mayor parte de la inversión que hacen las economías avanzadas en las economías en desarrollo. Las ventajas de costos que conlleva invertir en un país extranjero —y en muchos casos realizar solo una parte del proceso productivo en ese país— son un factor determinante de este tipo de inversión. La existencia de recursos naturales abundantes o únicos, o los bajos costos laborales

influyen en la decisión de trasladar la producción al extranjero e importar al país de la casa matriz productos intermedios o finales de filiales que operan en otras economías anfitrionas (comercio intraempresa).

Una empresa también puede invertir en un país extranjero duplicando allí los procesos de fabricación realizados en su país de origen, por ejemplo para proveer bienes o servicios a un mercado externo. Esto se denomina *inversión directa horizontal*. En los países que aplican aranceles u otras barreras a las importaciones, una empresa extranjera puede sortear tales barreras estableciendo allí operaciones locales. Si bien los impuestos al comercio han venido disminuyendo a través de los años, esa forma de evitar los aranceles es aún una forma habitual de ingresar en mercados donde el mayor beneficio de la inversión directa es el acceso al mercado local. Otro factor que impulsa la inversión directa horizontal, específicamente entre economías avanzadas, es el acceso a mano de obra calificada y a recursos tecnológicos. A diferencia de la inversión directa vertical, la horizontal tenderá a competir directamente por una participación en el mercado local.

Por supuesto, la inversión no tiene que ser puramente horizontal o vertical. Una filial extranjera puede proveer bienes a la casa matriz y recibir servicios de ella, un claro ejemplo de inversión directa vertical. Pero la misma filial puede también abastecer el mercado local, como parte de la estrategia de inversión directa horizontal de la casa matriz.

La inversión directa adopta diferentes características y formas. Una empresa puede entrar en un mercado extranjero mediante la *inversión directa en proyectos nuevos* (conocida como “greenfield”), y proveer fondos para construir una nueva fábrica, planta de distribución o tienda, por ejemplo, con el fin de establecer su presencia en el país receptor.

Pero podría también optar por la *inversión directa en emprendimientos existentes* (o “brownfield”), e invertir en una empresa local ya establecida o asumir su control, en lugar de establecer una nueva. Esto implica adquirir sus instalaciones, proveedores y operaciones, y a menudo la marca misma.

Efectos locales

Los países pueden alentar el ingreso de inversión directa para mejorar sus finanzas. Las empresas que establecen operaciones en otros países están sujetas a las leyes tributarias locales y a menudo elevan significativamente los ingresos tributarios del país receptor.

La inversión directa también puede beneficiar la balanza de pagos de un país. Como la inversión de cartera puede ser volátil, la situación financiera de un país podría agravarse si los inversores retiraran sus fondos repentinamente. Los inversores directos, en cambio, aportan una contribución más estable a la estructura financiera de un país, ya que no les conviene tomar medidas que debiliten el valor o la sostenibilidad de sus inversiones.

Otros efectos positivos del ingreso de inversión directa son un aumento del empleo, mejor productividad, transferencia de tecnología y conocimientos, y crecimiento económico general. La mayor competencia que generan las empresas extranjeras, nuevas o adquiridas, frecuentemente obliga a los competidores a elevar su productividad para no quedar fuera de la actividad. Los proveedores y prestadores de servicios también pueden incrementar su productividad, a menudo porque el inversor directo exige entregas de mayor volumen o mejor calidad. El aumento del volumen y la variabilidad de los productos y servicios en la economía determinan una mejora general de la calidad y el tamaño del mercado.

Los países receptores también se benefician de la transferencia de conocimientos y tecnología, en muchos casos derivada de la rotación del personal. Las empresas que ingresan suelen ofrecer más oportunidades de capacitación que los empleadores locales, y este conocimiento se transfiere luego a empresas locales cuando los empleados ya capacitados dejan la empresa extranjera para pasar a otro local. Asimismo, puede haber algún traspaso incidental de conocimientos por medios informales, cuando los empleados intercambian ideas y opiniones acerca de sus prácticas laborales.

Pero no siempre la inversión directa es valorada positivamente desde la perspectiva del país receptor. Como la inversión directa proviene de empresas productivas, la mayor competencia que estas generan puede forzar el cierre de compañías locales menos productivas. Los detractores de la inversión directa argumentan que esa inversión, especialmente en empresas existentes, es una mera transferencia de propiedad que no genera nuevos empleos. Algunos señalan, además, el riesgo de una reversión repentina de la inversión directa y una venta forzosa de activos, que reduce drásticamente su valor y, en casos extremos, obliga a las empresas a cerrar sus instalaciones y despedir trabajadores. La inversión directa frecuentemente se restringe a ciertas empresas e industrias, como las dedicadas a productos sensibles de alta tecnología, o relacionadas con la defensa.

Como la inversión directa depende de la decisión del país receptor de atraer y permitir las inversiones, las empresas extranjeras suelen mantener relaciones estrechas con las autoridades locales, y este enredo de negocios y política puede tener un efecto adverso en el país. Quizás el argumento más común contra la inversión directa es el grado potencial de poder e influencia política de los inversores extranjeros, que se vuelve problemático cuando la empresa extranjera obtiene un control significativo sobre un sector de la economía o se convierte en un empleador crucial, o incluso el más grande, en el mercado.

Cómo atraer inversión directa

Pese a los posibles problemas que plantea una inversión directa no regulada, los gobiernos de las economías tanto avanzadas como en desarrollo tienden a buscar activamente inversores extranjeros y el capital que ellos aportan.

Las economías avanzadas atraen inversión directa debido a sus políticas estables, mano de obra calificada y amplios mercados. A las economías en desarrollo les interesa más la inversión, que trae nuevas unidades productivas y puestos de trabajo. Los gobiernos suelen crear zonas económicas especiales, proveer el predio para la construcción de instalaciones, y ofrecer generosos incentivos impositivos o subsidios para atraer capital. Si se las diseña correctamente, esas zonas económicas permiten a las industrias concentrarse en una misma área geográfica, y colocar a los proveedores cerca de los compradores para proporcionar la infraestructura necesaria, y así satisfacer los requerimientos de los inversores.

Los países con una ventaja comparativa, tales como políticas favorables o una fuerza significativa de trabajadores calificados, suelen desarrollar programas de promoción de inversiones, que pueden incluir campañas de marketing, oficinas de información e incluso negociaciones bilaterales entre los gobiernos y las empresas extranjeras. A diferencia de los incentivos impositivos y otros beneficios fiscales ofrecidos a los inversores extranjeros, las campañas informativas no erosionan los ingresos tributarios generados por la inversión directa.

Según FMI (2014), 63% de la inversión directa mundial tiene lugar entre economías avanzadas y 20% entre economías avanzadas y de mercados emergentes (incluidos países de bajo ingreso). Un 6% se registra entre economías de mercados emergentes y un 11% va desde economías de mercados emergentes a las avanzadas.

Que una proporción abrumadora de la inversión directa tenga lugar entre economías avanzadas puede parecer contradictorio, pero dado el gran tamaño de esas economías, es lógico que la inversión directa horizontal, mediante la cual las economías avanzadas pueden acceder a trabajadores calificados, tecnología avanzada y grandes mercados en otras economías avanzadas, sea la que domine la inversión directa mundial.

Los datos sobre inversión directa pueden ser difíciles de interpretar debido a las inversiones en paraísos fiscales, que registran un alto nivel de inversión, pero allí los inversores no suelen tener presencia física. Como esas inversiones son un vehículo para la colocación de fondos, no se generan los costos y beneficios usuales de la inversión directa, excepto la recaudación de tasas e impuestos.

Los inversores extranjeros directos pueden, como sostienen sus críticos, adquirir activos domésticos, desplazar a las empresas locales de la actividad o imponer sus políticas a los gobiernos. Pero los beneficios generales de la inversión extranjera directa tanto para las economías receptoras como para las inversoras superan significativamente los costos. La afluencia de capital proveniente de inversores extranjeros directos contribuye a financiar el gasto de un país —en inversión, por ejemplo— e incrementa los ingresos tributarios, crea empleo y produce otros efectos indirectos positivos para la economía receptora. ■

Tadeusz Galeza y James Chan trabajan en la División de Gestión de Información Estadística del Departamento de Estadística del FMI.

Referencia:

Fondo Monetario Internacional (FMI), 2014, Encuesta Coordinada de Inversión Directa (Washington).



Personas solicitando empleo en una feria de trabajo en el Centro de Convenciones Jacob K. Javits, Nueva York, Estados Unidos.

Trabajadores perdidos

Ravi Balakrishnan, Mai Dao, Juan Solé y Jeremy Zook

Revertir la caída de la tasa de participación en la fuerza laboral de Estados Unidos es esencial para impulsar el crecimiento de la economía más grande del mundo

ALGO anda mal. Con la recuperación económica de Estados Unidos, las contrataciones deberían aumentar y la gente que dejó de buscar empleo en plena crisis debería estar buscándolo nuevamente. Sin embargo, la proporción de la población estadounidense mayor de 16 años que tiene empleo o lo busca, lo que se denomina la tasa de participación en la fuerza laboral, continúa disminuyendo, y se redujo del 66% al comienzo de la crisis financiera internacional al 62,6% en junio de 2015 (gráfico 1), su nivel más bajo desde 1977.

Lo más destacable es que la mitad de los aumentos en las tasas de participación que se registraron entre 1960 y 2000, producto de cambios sociales radicales como el auge de la natalidad en la posguerra y el ingreso de las mujeres a la fuerza laboral, se han revertido en los últimos siete años. La fuerza laboral de Estados Unidos ha perdido el equivalente a 7,5 millones de trabajadores.

Crucial para la economía de Estados Unidos

La dinámica futura del mercado laboral de Estados Unidos es importante por dos razones fundamentales. En primer lugar, el tamaño de la

fuerza laboral será determinante para el ritmo del crecimiento económico de Estados Unidos en los próximos 5 a 10 años. Y puesto que la economía estadounidense es la más grande del mundo, su trayectoria es crucial para el crecimiento mundial. En segundo lugar, el grado de recuperación de las tasas de participación será el factor decisivo para la inflación de salarios y precios y, por ende, para determinar el momento y la frecuencia del aumento de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal. El nivel y la dirección de las tasas de Estados Unidos tienen amplios efectos en los flujos de capitales en todo el mundo, especialmente los que entran y salen de las economías de mercados emergentes.

La tasa agregada de participación había descendido desde 2000, mucho antes del comienzo de la Gran Recesión. Durante la “época de oro”, de 1960 a 1990, las tasas de participación aumentaron del 60% al 66%. Esto fue consecuencia de la llegada a la edad adulta de la generación nacida en la posguerra y del aumento de la representación de la mujer en la fuerza laboral. Pero este impulso de la fuerza laboral comenzó a disminuir en los años noventa, cuando la generación de posguerra comenzó a jubilarse y las tasas de

participación de la mujer disminuyeron. De hecho, desde el estallido de la burbuja informática y la recesión de 2001, la tasa de participación ha sufrido un descenso continuo.

Esta tendencia es más duradera en el caso de los hombres: las tasas de participación masculina registran descensos desde que comenzaron a prepararse registros en 1948. Esta tendencia descendente entre los hombres en edad productiva ha sido un motivo de especial preocupación, y gran parte de los estudios se han focalizado en la reducción de las oportunidades de trabajo y el consiguiente estancamiento de los salarios de los trabajadores poco cualificados en los años ochenta, así como la mayor polarización en los noventa (Aaronson *et al.*, 2014).

Este artículo se centra en el descenso de la tasa agregada de participación desde 2000. Hay una serie de factores que explican esta disminución. Una parte importante de esta tendencia se debe a cambios estructurales, principalmente vinculados al envejecimiento de la población. El envejecimiento es importante porque los hombres y las mujeres reducen considerablemente su participación en la década anterior a los 65 años (en por lo menos 40 puntos porcentuales), y después participan a tasas aún más bajas. En consecuencia, un cambio en la distribución etaria que incluya un mayor número de trabajadores de más edad reduce la tasa *agregada* de participación aunque no cambie la tasa de participación de cada uno de los grupos de edad. De hecho, la tasa de participación de los trabajadores de más edad aumentó durante la crisis, pero la tasa de participación global siguió disminuyendo.

Sin embargo, también influyeron fuertemente factores cíclicos, como la disponibilidad de empleos y la dinámica de los salarios. Para las autoridades económicas, la distinción entre fuerzas estructurales y cíclicas es fundamental, porque cada una de ellas requiere una respuesta de política económica diferente. Así pues, una pregunta clave para los economistas es la siguiente: ¿qué proporción del descenso puede atribuirse a cada factor?

Observamos que el envejecimiento es causa de cerca del 50% del descenso de la participación después de la Gran Recesión. Este efecto se calcula manteniendo constante la tasa de participación de cada grupo de edad al nivel de un año concreto —2007 en nuestro análisis— y dejando que las proporciones de población de cada grupo varíen según su evolución histórica. Refleja que la proporción de la población mayor de 55 años ha aumentado considerablemente desde 2007 (en el caso de los hombres, por ejemplo, la proporción se ha incrementado unos 6 puntos porcentuales, a casi el 33%).

Para estimar la importancia de los factores cíclicos, utilizamos datos a nivel de los estados y analizamos la variación de las tasas de participación y los factores cíclicos en distintos estados y períodos. Este análisis apunta a que los factores cíclicos representan entre el 30% y el 40% del descenso.

El resto de este descenso registrado después de 2007 es consecuencia de otros factores, por ejemplo, la importante reducción de la participación de los jóvenes. Esto no se debe principalmente, como se ha especulado, al aumento de la asistencia a las universidades, sino a la disminución del número de estudiantes que trabajan además de estudiar. El aumento de las solicitudes de seguro por discapacidad también ha tenido un papel importante en la reducción de la fuerza laboral. Parte de este aumento se debe al envejecimiento de la población, con un porcentaje del 80% de beneficiarios mayores de 45 años, aunque el número de

solicitudes aumentó claramente después de la Gran Recesión. Incluso aquellas personas a las que finalmente se les negaron los beneficios, dejaron la fuerza laboral mientras sus solicitudes estaban todavía en trámite. Aunque es debatible qué proporción del reciente aumento del número de beneficiarios del seguro por discapacidad es estructural o cíclica, la mayor parte es irreversible.

Reversión temporal del descenso

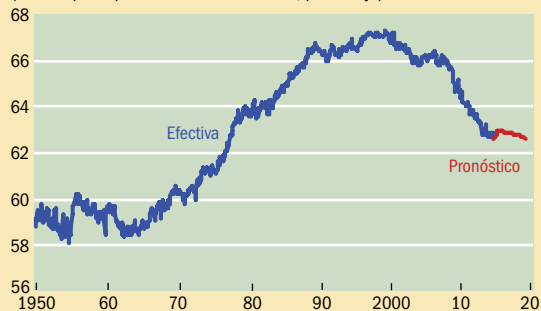
En nuestro estudio se destaca que hasta un tercio del descenso de las tasas de participación posterior a 2007 es reversible a medida que continúe mejorando el mercado laboral en Estados Unidos (Balakrishnan *et al.*, 2015). En los próximos años esto significará que aproximadamente 2 millones de trabajadores volverán al mercado laboral. No obstante, para 2017 las fuerzas subyacentes del envejecimiento de la población harán que las tasas de participación comiencen a disminuir nuevamente y contrarrestarán con creces la recuperación cíclica.

Gráfico 1

Fuera de carrera

Desde comienzos del siglo, la proporción de la población adulta estadounidense que tiene empleo o lo busca ha sufrido un descenso continuo.

(tasa de participación en la fuerza laboral, porcentaje)



Fuentes: Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos y estimaciones de los autores.

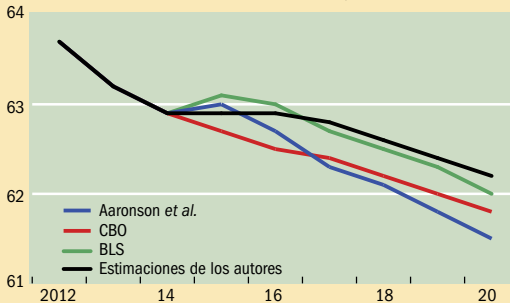
Nota: La tasa de participación en la fuerza laboral mide el porcentaje de personas mayores de 16 años que tienen empleo o lo buscan activamente.

Gráfico 2

Descenso persistente

Diversos analistas económicos coinciden en que la tasa global de participación en la fuerza laboral continuará disminuyendo.

(tasa de participación en la fuerza laboral, porcentaje)



Fuentes: Aaronson *et al.* (2014); Oficina de Presupuesto del Congreso de Estados Unidos (CBO, 2014); Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos (BLS); Haver Analytics, y estimaciones de los autores.

Nota: La tasa de participación en la fuerza laboral mide el porcentaje de personas mayores de 16 años que tienen empleo o lo buscan activamente.

Este pronóstico tiene en cuenta las fuerzas estructurales no demográficas, como la asistencia a las universidades, la proporción de estudiantes que trabajan y las tendencias de jubilación. En concreto, se prevé que la tasa de participación de los trabajadores jóvenes repunte ligeramente a medida que se reduzca un poco más la asistencia a las universidades (y se acerque al nivel registrado antes de la Gran Recesión) y un número mayor de estudiantes comiencen a trabajar, animados por la mejora de las oportunidades de empleo y la necesidad de pagar los préstamos de estudio. Sin embargo, no se prevé un repunte de la tasa de participación de los trabajadores de más edad, dado que esta tasa aumentó durante 2007–13 y que gracias a la recuperación de la riqueza perdida durante la crisis muchos de aquellos que aplazaron su jubilación finalmente podrán jubilarse.

La tendencia descendente de la tasa de participación global ha sido proyectada por otros analistas, pero existen algunas diferencias importantes (gráfico 2). Por ejemplo, en la proyección presentada por la Oficina de Presupuesto del Congreso de Estados Unidos, la presión a la baja derivada del envejecimiento poblacional contrarresta la recuperación cíclica más de lo proyectado en nuestras estimaciones a mediano plazo. Aaronson *et al.* (2014) también muestran una trayectoria de la tasa de participación más baja, dado que suponen que la polarización del mercado laboral entre empleos de bajos y altos ingresos y el aumento de las solicitudes de seguro por discapacidad contrarrestarán el aumento de la longevidad, el nivel educativo y los cambios en las tendencias de matrimonio y fertilidad. La Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos presenta un pronóstico para 2020 similar al nuestro (Toossi, 2013).

Un nuevo indicador de la capacidad ociosa del mercado laboral

¿Qué significan estas tendencias de participación para el nivel de capacidad ociosa en la economía estadounidense?

Si observamos simplemente la tasa de desempleo —que se ha reducido de manera sostenida de un nivel de dos dígitos a alrededor del 5,5% en el segundo trimestre de 2015— parecería que no hay mucha capacidad ociosa en el mercado laboral. Después de todo, la tasa supera levemente muchas estimaciones del nivel “natural” de desempleo. Hay quienes dicen que una diferencia insignificante entre la tasa de desempleo y la tasa natural —la denominada brecha de desempleo— equivale a pleno empleo.

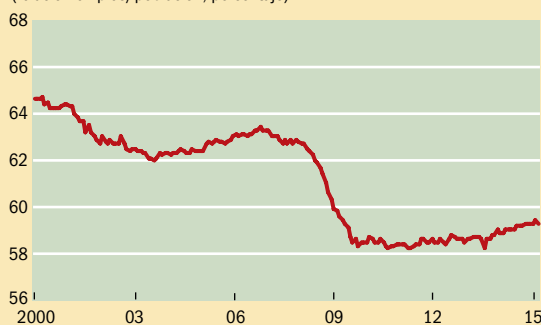
Sin embargo, la capacidad ociosa del mercado laboral encierra mucho más que la brecha de desempleo, especialmente después de las perturbaciones causadas por la Gran Recesión. Si bien la contracción de la brecha de desempleo hace pensar que la economía se está acercando al pleno empleo, la relación empleo/población pinta un panorama distinto (véase gráfico 3). De hecho, esta relación, que mide cuántas de las personas en condiciones de trabajar están en realidad empleadas, sigue estando más de 4 puntos porcentuales por debajo del nivel registrado en vísperas de la Gran Recesión. ¿Cuál puede ser la causa de esta discrepancia? Para comenzar, hay trabajadores que desean trabajar y que están disponibles pero que no buscaron empleo en las últimas cuatro semanas, y que por tanto no fueron clasificados como desempleados (estos son los denominados trabajadores “marginamente ocupados”). Por otro lado, todavía hay muchos trabajadores a tiempo parcial que quisieran trabajar más horas pero que no pueden hacerlo porque las empresas aún enfrentan condiciones difíciles. Si bien es posible

Gráfico 3

Margen para crecer

La relación empleo/población, que mide cuántas personas en condiciones de trabajar están en realidad empleadas, parece indicar que sigue habiendo margen para mejorar el mercado laboral.

(relación empleo/población, porcentaje)



Fuentes: Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos y Haver Analytics.

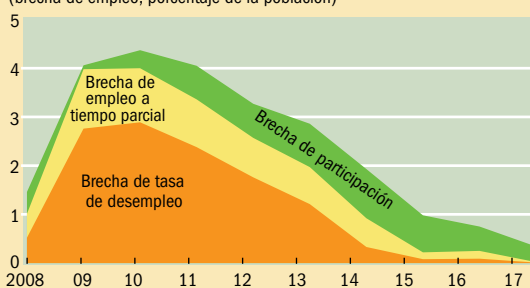
Nota: La relación empleo/población mide la proporción de la población civil no institucional mayor de 16 años que tiene empleo.

Gráfico 4

Brecha decreciente

La diferencia entre las relaciones empleo/población tendenciales y efectivas, la brecha de empleo, se ha ido reduciendo en los últimos años.

(brecha de empleo, porcentaje de la población)



Fuentes: Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos, Haver Analytics y estimaciones de los autores.

Nota: La brecha de tasa de desempleo y la de participación en el fuerza laboral miden la desviación de las tasas con respecto a sus niveles de tendencia (que a menudo se denominan niveles naturales), y la brecha de empleo a tiempo parcial se ajusta en función del número de trabajadores que trabajan involuntariamente menos del tiempo completo.

que el aumento del número de trabajadores a tiempo parcial tenga algún componente estructural, parte de este aumento indudablemente se debe a las secuelas de condiciones cíclicas débiles. Al sumar estos componentes a la tasa de desempleo se observa que persiste cierta capacidad ociosa en el mercado laboral.

Tal como ha subrayado la Presidenta de la Reserva Federal, Janet Yellen, para lograr una visión más completa del mercado de trabajo es necesario considerar otros factores que van más allá de la tasa de desempleo, entre otros, indicadores del dinamismo del mercado laboral, como vacantes, contrataciones y renuncias, que han retornado a los niveles registrados antes de la crisis. El creciente número de renuncias es especialmente alentador, ya que es un síntoma de que la gente tiene más confianza para dejar su empleo actual e ir en búsqueda de oportunidades mejor remuneradas y más acordes con sus aptitudes.

Para reunir todos estos elementos en un solo indicador de capacidad ociosa, calculamos una “brecha de empleo” definida en términos amplios, que incluye desviaciones de las tasas de desempleo y participación con respecto a sus niveles tendenciales o naturales, y que tiene en cuenta el gran número de trabajadores que están empleados a tiempo parcial involuntariamente.

Como era de esperar, nuestro indicador muestra el surgimiento de una importante brecha de empleo en el período posterior a la Gran Recesión, provocada en gran medida por aumentos de las brechas de desempleo y empleo a tiempo parcial. La brecha de participación, por su parte, empezó a crecer a partir de 2010, a medida que la prolongada recesión llevó a muchos a desalentarse y abandonar la fuerza laboral (gráfico 4). Es esta secuela la que el mercado de trabajo ha estado procurando corregir. Hoy, con una tasa de desempleo que ha descendido a bastante menos de 1 punto porcentual con respecto de la mayoría de las estimaciones de la tasa natural de desempleo, la capacidad ociosa restante se deriva principalmente de la brecha de participación, y en menor grado de la brecha de empleo a tiempo parcial. Prevemos que la capacidad ociosa general del mercado laboral habrá desaparecido para 2018. Este descenso gradual de la capacidad ociosa implica que las políticas de estímulo monetario siguen siendo importantes para ayudar a lograr el pleno empleo.

Aumentar la tasa de participación

Además, las políticas para revertir la disminución de la tasa de participación son vitales para ampliar la oferta de trabajo y estimular el crecimiento potencial a mediano plazo en los próximos 5 a 10 años. Impulsar el crecimiento es una preocupación clave

en Estados Unidos. Muchos pronósticos calculan el crecimiento potencial de este país en alrededor del 2%, lejos de las tasas promedio de más de 3% registradas antes de la Gran Recesión.

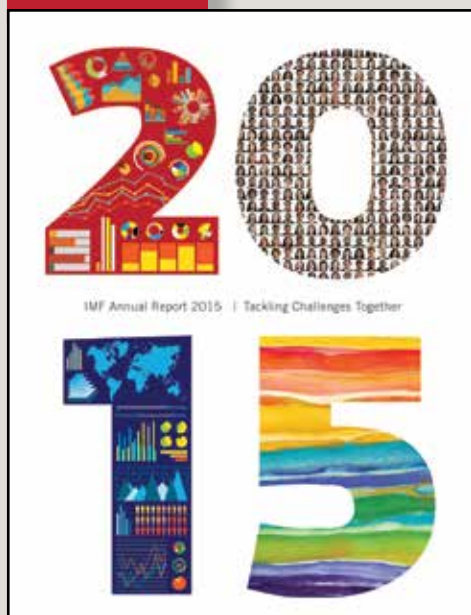
Las medidas clave van desde la mejora de los programas de búsqueda de empleo y capacitación hasta las prestaciones focalizadas para familias de bajo ingreso, como servicios de cuidado infantil. La reforma migratoria también debería ser parte de la solución. Para contrarrestar los efectos de una población en proceso de envejecimiento, Estados Unidos debería ampliar su programa de visas para inmigrantes altamente calificados. Esto también reforzaría la productividad de la fuerza laboral. ■

Ravi Balakrishnan es Subjefe de División y Juan Solé es Economista Principal, ambos del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI. Mai Dao es Economista en el Departamento de Estudios del FMI. Jeremy Zook es Economista del Departamento del Tesoro de Estados Unidos.

Referencias:

- Aaronson, Stephanie, Tomaz Cajner, Bruce Fallick, Felix Galbis-Reig, Christopher L. Smith y William Wascher, 2014, “Labor Force Participation: Recent Developments and Future Prospects”, *Finance and Economics Discussion Series Staff Working Paper 2014-64* (Washington: Junta de la Reserva Federal).
- Balakrishnan, Ravi, Mai Dao, Juan Solé y Jeremy Zook, 2015, “Recent U.S. Labor Force Dynamics: Reversible or Not?”, *IMF Working Paper 15/76* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO), 2014, “The Budget and Economic Outlook: 2014 to 2024” (Washington, febrero).
- Toossi, Mitra, 2013, “Labor Force Projections to 2022: The Labor Force Participation Rate Continues to Fall”, *Monthly Labor Review* (diciembre).

GRATUITO Informe Anual del FMI 2015



Infórmese acerca de cómo promueve el FMI el crecimiento y la estabilidad económica y financiera internacional abordando los desafíos a escala mundial a través de sus servicios de crédito, supervisión económica y asistencia basada en conocimientos prácticos. Los aspectos destacados de este año son los siguientes:

- Análisis del impacto internacional de la caída de precios del petróleo
- Financiamiento y asesoramiento en materia de políticas para países en dificultades
- Financiamiento de emergencia para combatir la crisis del ébola en África occidental
- Nuevo fondo de ayuda a los países más pobres y más vulnerables golpeados por catástrofes naturales o sanitarias
- Estudios de política fiscal para reducir la desigualdad
- Capacitación en línea gratuita para el público en general y funcionarios gubernamentales
- Datos estadísticos en línea a los que pueden acceder gratis todos los usuarios

Solicite ya su ejemplar GRATUITO en imfbookstore.org/ar15

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



Teletipo de cotizaciones en Times Square, Nueva York, Estados Unidos.

EL CONTAGIO

Jiaqian Chen, Tommaso Mancini-Griffoli y Ratna Sahay

Las políticas monetarias no convencionales aplicadas recientemente por la Reserva Federal parecen haber afectado a los mercados emergentes más que las políticas tradicionales

COMO dice el refrán, cuando Estados Unidos estornuda, el resto del mundo se resfría. Este adagio no es mero folclor. La crisis financiera mundial reciente reiteró la importancia de Estados Unidos para la economía mundial, para bien y para mal.

En lo positivo, la crisis ayudó a ilustrar el poder de la política monetaria estadounidense para evitar una depresión mundial. Pero estas políticas produjeron efectos secundarios importantes, en particular el aumento de los precios de los activos y el flujo de capitales hacia las economías de mercados emergentes. Las autoridades de estas economías manifestaron su preocupación por los efectos de contagio de la política estadounidense, que aumentaron la volatilidad de los mercados y exacerbaron los riesgos conexos para la estabilidad financiera.

Examinaremos estos efectos de contagio con la finalidad de evaluar las políticas que más ayudarían a mitigar los riesgos que traen estos contagios desestabilizadores.

En busca de políticas no convencionales

Muy probablemente, la economía mundial habría sufrido más si los bancos centrales no hubiesen aplicado las llamadas políticas monetarias no convencionales, que introdujeron innovaciones tales como la compra de bonos no gubernamentales

(conocidas comúnmente como “flexibilización cuantitativa”) para apuntalar la economía cuando dejaron de ser factibles las políticas convencionales, como el recorte de las tasas de interés. Las tasas de interés nominales fueron reducidas casi a cero al comienzo de la recesión mundial y se han mantenido a esos niveles mínimos desde entonces (el llamado límite cero). Al no poder bajar todavía más las tasas de interés, los bancos centrales recurrieron a programas de compra de activos que expandieron masivamente sus balances.

Como el período de expansión monetaria continuaba, las autoridades de los mercados emergentes comenzaron a preocuparse. Sostenían que la expansión monetaria en las economías avanzadas había producido un contagio en sus propias economías, generando un aumento en la entrada de capitales, particularmente en instrumentos de deuda como los bonos (gráfico 1). Sus monedas se valorizaron y los precios de sus activos se dispararon. A las autoridades de los mercados emergentes les preocupaban los ajustes que las fuertes variaciones del tipo de cambio imponían a las empresas exportadoras y las que compiten con las importaciones. Les preocupaba también el crecimiento de los pasivos en moneda extranjera, temporalmente más barata, que de un momento a otro podían tornarse mucho más costosos (lo

que se conoce como descalces de los balances). La vulnerabilidad de los sistemas financieros se debía también al rápido aumento de los precios de los activos, la acumulación de burbujas de crédito y el fuerte y creciente endeudamiento de las empresas. Los responsables de la política económica recordaban otros episodios de gran afluencia de capitales, cuando los intentos de desinflar las burbujas subiendo las tasas de interés para elevar el costo de los empréstitos fracasaron debido a que las tasas más altas atrajeron mayores capitales y contribuyeron a apreciar más las monedas.

Las críticas de las autoridades de los mercados emergentes fueron todavía más agudas después de que la Reserva Federal, el banco central estadounidense, diera indicios de que estaba considerando disminuir el ritmo de la compra de activos. Cuando Ben Bernanke, ex Presidente de la Reserva Federal, mencionó esta posibilidad en mayo de 2013, se disparó la volatilidad de los mercados de las economías emergentes (gráfico 2) a medida que se desplomaban los precios de los activos.

Preguntas fundamentales

Hay tres preguntas fundamentales que se relacionan con los contagios y las políticas dirigidas a contenerlos y hacerles frente:

- ¿Inciden las modificaciones imprevistas de la política monetaria estadounidense en los flujos de capitales y los precios de los activos en los mercados emergentes y, de ser así, en qué medida?
- ¿Difieren estos efectos según la fase de la política monetaria estadounidense (según si se aplicó una política de tasas de interés durante la fase convencional anterior a la crisis financiera mundial o se recurrió a la compra masiva de activos durante la fase no convencional después del inicio de la crisis)? La política monetaria se flexibilizó varias veces antes de la crisis financiera mundial sin provocar reacciones tan fuertes. Por lo tanto, es importante distinguir entre estas dos fases para entender mejor las inquietudes de las economías de mercados emergentes.
- ¿Varían los efectos de las modificaciones repentinas de la política monetaria estadounidense según las condiciones eco-

nómicas internas de las economías de mercados emergentes? En otras palabras, ¿determinan las características de los países destinatarios y las políticas que escogen el impacto de los cambios de dicha política monetaria en sus economías?

Herramientas a la medida

Para investigar estas preguntas es crucial captar el elemento *sorpesa* (o imprevisto) de los anuncios de política monetaria en Estados Unidos, ya que en última instancia son esos anuncios los que detonan los contagios.

No todos los anuncios son parecidos. Los participantes en el mercado logran prever algunos perfectamente, pero otros no. Si un anuncio corresponde de manera perfecta a lo que esperaba el mercado, no debería tener ningún efecto en los precios de los activos ni en las asignaciones de cartera, porque habrán sido determinados de antemano a partir del anuncio previsto. Pero esto no significa que la política monetaria es ineficiente, sino que no hay suficiente información para juzgar su eficiencia. Veamos otros ejemplos. Si el banco central anuncia un aumento de las tasas de interés (digamos de $\frac{1}{4}\%$) que es menor que el que preveían los mercados (quizá $\frac{1}{2}\%$), los precios de los activos deberían aumentar. Pero partiendo únicamente del cambio de política observado, no necesariamente es cierto que una política más restrictiva (en el sentido de que las tasas de interés aumentan en $\frac{1}{4}\%$) haya sido favorable para los precios de los activos. La interpretación correcta es que, debido a que la política fue menos restrictiva de lo previsto (más laxa que las expectativas), los precios de los activos subieron. Por ende, es fundamental captar (o, como dirían los economistas, “controlar”) el elemento sorpresa de los anuncios de política monetaria, o sea, el grado en que un anuncio se apartó de las expectativas de los mercados. Solo entonces podrán compararse en pie de igualdad los efectos de los anuncios de política monetaria, en términos que podrían llamarse “por unidad de sorpresa”.

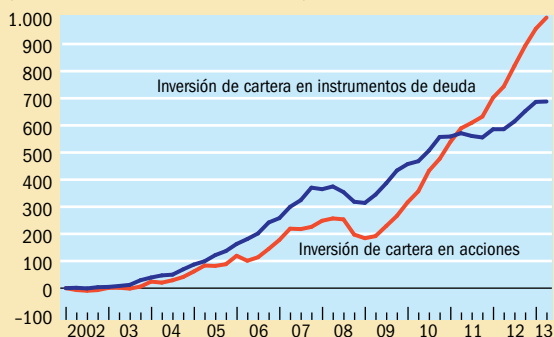
También hay una segunda dimensión de los anuncios que es importante: su contenido informativo. Los anuncios pueden brindar información acerca de las intenciones futuras del banco central

Gráfico 1

Torrente de capital

Las compras de acciones y bonos por extranjeros en las economías de mercados emergentes aumentaron de forma pronunciada después de que la Reserva Federal adoptara una política monetaria más laxa tras la crisis financiera mundial.

(miles de millones de dólares, acumulativo)



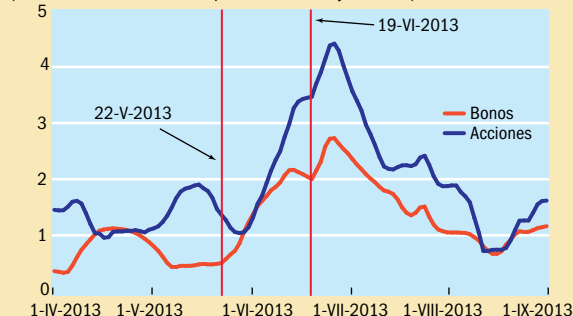
Fuente: FMI International Financial Statistics.

Gráfico 2

Montaña rusa

Los precios de las acciones y los bonos en las economías de mercados emergentes fluctuaron enormemente después de que la Reserva Federal diera indicios en 2013 de que podría frenar su compra de activos en gran escala.

(volatilidad de los índices de precios de bonos y acciones)



Fuente: Bloomberg.

Nota: Los precios de las acciones se miden con el Índice de Mercados Emergentes de MSCI (MSCI) y los precios de los bonos con el Índice de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan (EMBI). La volatilidad de los índices se mide como desviaciones estándar en 30 días.

con respecto a los niveles de las tasas de política monetaria. Esto se conoce como el factor de *señalización* de los anuncios. Se trata de un elemento fundamental para la política monetaria; de hecho, es el medio principal para hacer que dicha política tenga consecuencias concretas. Aumentar o reducir una sola vez la tasa surtirá muy poco efecto en la economía. La única manera en que el banco central puede incidir en las tasas a más largo plazo que importan para las decisiones económicas, tales como las inversiones, la contratación de personal y el consumo, es mediante las señales que transmite sobre futuros cambios de las tasas de interés clave.

Pero los anuncios de política monetaria también pueden contener otra información, que denominamos el factor de *mercado*. Mediante estas comunicaciones, los bancos centrales pueden transmitir información sobre la disponibilidad de bonos para los inversionistas privados (debido a la evolución del tamaño del balance del banco central) y los riesgos que pudieran afectar el crecimiento y aumentar la inflación (o las incertidumbres al respecto), así como sobre cambios en las preferencias del banco central (por ejemplo, qué tan rápido devolver la inflación a la tasa deseada) y sus objetivos.

Las dos dimensiones de los anuncios (el elemento sorpresa y el contenido informativo) pueden observarse en los precios de los bonos inmediatamente después de los anuncios de política monetaria (en este estudio, un período de un día). Por una parte, las sorpresas relacionadas con el factor de señal de los anuncios deberían afectar a los bonos de plazo más corto. Esto se debe a que los bancos centrales solo pueden comprometerse a seguir una determinada línea de política durante unos tres años aproximadamente, que es el lapso en el que pueden hacer pronósticos razonables del rumbo de la economía. Más allá de ese horizonte, cualquier medida sería descartada por los mercados como palabrería barata. Por otra, las sorpresas relacionadas con el factor de mercado de los anuncios deberían afectar a la prima

que se obtiene por poseer bonos a más largo plazo. Se emplea un método estadístico llamado de análisis de componentes principales para extraer los movimientos del rendimiento de los bonos a plazo más corto y más largo en los días de los anuncios: se considera que los primeros representan sorpresas de las señales y los segundos, sorpresas del mercado.

El último paso consiste en medir los cambios en los precios de los activos y los flujos de capitales en los mercados emergentes como reacción a la política monetaria de Estados Unidos. Esto se hace mediante la llamada metodología de estudio de eventos, en la que se examina la forma en que reaccionan los mercados en las economías emergentes inmediatamente después de un anuncio de política monetaria en Estados Unidos. Este método es particularmente útil para determinar la causalidad, porque el shock que predomina en los días del anuncio es probable que sea consecuencia de ese anuncio. Además, se supone que el impacto en los mercados financieros de las economías emergentes se siente de inmediato o por lo menos dentro de los dos días siguientes. Así pues, los cambios en los precios de los activos y los flujos de capitales dentro de ese plazo pueden atribuirse en promedio a los shocks de la política monetaria estadounidense.

El contagio se ha intensificado

Examinamos la reacción de 21 economías de mercados emergentes: Brasil, Chile, China, Colombia, Corea, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Israel, Malasia, México, Perú, Polonia, Rumania, Rusia, Singapur, Sudáfrica, la provincia china de Taiwán, Tailandia y Turquía, ante 125 anuncios de política monetaria de Estados Unidos entre enero de 2000 y marzo de 2014. Concluimos que las sorpresas de la política monetaria estadounidense surten un efecto inmediato en la afluencia de capitales y el movimiento de los precios de los activos de las economías de mercados emergentes (por lo menos sobre un período de dos días).

Sin embargo, cuando examinamos por separado los períodos anteriores a la crisis (durante la fase convencional de la política monetaria) y después de noviembre de 2008 (cuando se inició la compra de activos a gran escala), descubrimos que los efectos de contagio “por unidad” de sorpresa de la política monetaria estadounidense habían sido distintos y más fuertes durante la fase no convencional. Para muchos activos, los contagios habían sido aun mayores cuando Estados Unidos comenzó a plantear el repliegue de su compra de activos (entre mayo de 2013 y marzo de 2014). En términos generales y en todas las fases de la política monetaria, los contagios fueron mayores cuando los anuncios sorprendieron a los mercados con información sobre la orientación futura de las tasas de política monetaria (sorpresas de señal), comparado con anuncios que sorprendieron a los mercados con información que afectaba el rendimiento a más largo plazo de los bonos de Estados Unidos (gráfico 3).

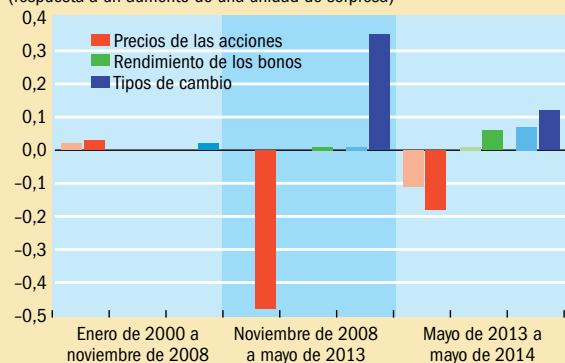
Suponemos que los efectos de contagio más profundos durante la fase no convencional probablemente fueron estructurales en su mayoría, fruto de las compras de bonos que se introdujeron en la fase no convencional de la política monetaria y de la liquidez que se generó. Los contagios por unidad de sorpresa no parecen depender del tamaño de los shocks, ya sea que estos estén relacionados con la adopción de una política más flexible o una más restrictiva o que se registren en un punto de inflexión en la tónica de la política (por ejemplo, ante una primera tentativa de aplicar una política restrictiva después de una secuencia ininterrumpida de recortes).

Gráfico 3

Sorpresa

Los anuncios imprevistos de la Reserva Federal surtieron un efecto mucho mayor durante la fase no convencional de la política monetaria que antes de 2008.

(respuesta a un aumento de una unidad de sorpresa)



Fuente: Cálculos de los autores.

Nota: El gráfico representa el efecto estimado de una restricción hipotética sorpresiva de la política monetaria sobre los precios de las acciones, el rendimiento de los bonos y los tipos de cambio durante tres fases de la política monetaria estadounidense: convencional, no convencional y el período en el que la Reserva Federal dio indicios de que reduciría sus compras de bonos. Los efectos de una sorpresa de mercado se representan en colores claros; los de una sorpresa de señal en colores más oscuros. En los tipos de cambio, los valores positivos indican una depreciación de la moneda extranjera frente al dólar de EE.UU.

Gráfico 4

Los fundamentos importan

El crecimiento del PIB real, los saldos en cuenta corriente, la inflación y los porcentajes de deuda local en manos de extranjeros tienen un impacto significativo en los efectos de contagio de la política monetaria estadounidense en los mercados de acciones, bonos y divisas.

	Acciones		Rendimiento de los bonos		Tipos de cambio	
	Factor de mercado	Factor de señal	Factor de mercado	Factor de señal	Factor de mercado	Factor de señal
Crecimiento del PIB						
Inflación						
Cuenta corriente						
Porcentaje de deuda local en manos de extranjeros						

Fuente: Cálculos de los autores.

Nota: Los rectángulos verdes representan los factores que amortiguan los efectos de los shocks de la política monetaria no convencional de Estados Unidos; los rectángulos rojos representan los factores que amplifican estos efectos. Cuanto más oscuro el color, mayores son los efectos. El factor de señal se refiere a la información sobre la política monetaria futura que transmite un shock. El factor de mercado se refiere a la información sobre la disponibilidad de bonos para los inversionistas privados, a los riesgos que pueden afectar el crecimiento y aumentar la inflación y a los cambios en las preferencias y objetivos del banco central. La cuenta corriente es la balanza del comercio neto, los ingresos netos y los pagos de transferencia netos de un país.

Pero también hallamos que los contagios se vieron afectados por la situación económica del país. Los países cuyos parámetros económicos fundamentales eran más sólidos sufrieron un menor contagio. Es decir, los efectos del contagio, en especial durante el período de la política monetaria no convencional, se amortiguaron de manera significativa cuando el crecimiento del PIB real era más alto y el saldo de la cuenta corriente más sólido, además de tener el país una inflación más baja y menores porcentajes de deuda local en manos de extranjeros. Algunos han sostenido que los fundamentos económicos tuvieron un mayor efecto con el paso del tiempo, a medida que los inversionistas comenzaron a hacer distinciones entre países. No obstante, en este estudio se halló que las variables fundamentales de la economía importaban incluso en las reacciones iniciales a los anuncios de política monetaria estadounidense. Los rectángulos verdes del gráfico 4 muestran los factores internos que ayudaron a amortiguar los shocks, mientras que los rojos señalan los que los amplificaron.

También examinamos si los contagios eran más profundos en los mercados de mayor tamaño, más líquidos (con muchos compradores y vendedores), o ambos. En teoría, los efectos del tamaño del mercado por sí solo son ambiguos, debido a que entran en juego dos fuerzas opuestas. Los mercados más grandes atraen más inversionistas extranjeros, lo que aumenta la volatilidad, pero al mismo tiempo tienden a ser más líquidos, lo que debería reducirla. De hecho, en la práctica el mero tamaño del mercado no es un factor que intensifique o amortigüe considerablemente el contagio. Sin embargo, cuando se toma en cuenta la liquidez del mercado, hay algunas pruebas de que los más grandes están expuestos a contagios mayores. Los efectos de la liquidez son más claros: los mercados más líquidos disminuyen el efecto de contagio, conforme a lo previsto. Por ende, siempre y cuando los mercados se mantengan líquidos a medida que crecen, el riesgo de que sufran contagios debería ser limitado.

Consecuencias para las políticas

No es sorprendente que la política monetaria de Estados Unidos tenga repercusiones en el resto del mundo, en vista de su predominio en los mercados mundiales. Sin embargo, encontramos que el contagio particularmente profundo es un fenómeno reciente en su mayor parte, pues data de la crisis financiera mundial.

El hecho de que el contagio parezca mayor durante la fase no convencional de la política pone de relieve el costo de llevar las tasas de interés a un nivel cero. Por lo tanto, si se desea evitar el contagio profundo, es preciso adoptar políticas apropiadas en los buenos tiempos, a fin de reducir al mínimo el riesgo de alcanzar el límite cero en los malos. Estas políticas podrían abarcar otros elementos macroeconómicos, tales como el gasto y los impuestos, con objeto de estabilizar la relación entre la deuda y el PIB y conservar un margen fiscal que permita apoyar la economía en las fases descendentes. Se podrían incluir reformas estructurales, por ejemplo en los mercados laborales o la educación, para impulsar el crecimiento y el empleo. También se deberían aplicar políticas prudentiales, con objeto de mantener la estabilidad financiera. Entre estas últimas políticas podría figurar la imposición de requisitos de capital o de liquidez a los prestamistas, así como de

límites a los prestatarios en cuanto a la relación préstamo/valor o servicio de la deuda/ingresos.

Asimismo, hay una lección para las economías de mercados emergentes. Teniendo en cuenta que los efectos adversos del contagio de la política monetaria estadounidense guardan relación con la situación económica del país receptor (es decir, que cuanto mejores son los parámetros fundamentales y más líquidos los mercados, más se amortiguan los efectos de los shocks de la política monetaria de ese país), las economías de mercados emergentes deberían mejorar sus variables fundamentales lo más que puedan. En períodos de turbulencia o crisis se puede recurrir a otras políticas (tales como intervenciones cambiarias o incluso medidas de gestión del flujo de capitales) para controlar el exceso de volatilidad y el desorden en los mercados, pero estas políticas no deben considerarse un sustituto de políticas económicas generales idóneas.

El contagio es más extendido y profundo si proviene de sorpresas de *señal*. Esto es una buena noticia, pues los bancos centrales comprenden mejor el canal de señalización y lo pueden controlar mejor con una comunicación sobre las intenciones inmediatas y futuras de la política. Por ende, la Reserva Federal y otros bancos centrales influyentes deberían poder contener la fuente de los shocks que tienen efectos de contagio mundiales.

Al mismo tiempo, aun cuando las sorpresas de *mercado* producen un menor contagio, sus efectos se diferencian menos de un país a otro y son menos predecibles. Para mitigar los efectos de las sorpresas de *mercado*, los bancos centrales de las economías avanzadas deberían concentrarse en minimizar los shocks de rendimientos de los bonos a largo plazo cuando dichos bancos reducen o ponen fin a su dependencia de políticas monetarias no convencionales. Esto lo podrían lograr, por ejemplo, dejando que venzan los activos que han acumulado en vez de venderlos. No obstante, si optan por venderlos, deberían hacerlo de una forma muy predecible. ■

Jiaqian Chen es Economista del Departamento de Europa del FMI. Tommaso Mancini-Griffoli es Experto Principal del Sector Financiero y Ratna Sahay es Subdirectora, ambos en el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI.

MUJERES dignas de atención

Hay una notable falta de diversidad de género en las monedas del mundo

Christopher Coakley

CUANDO de dinero se trata, el mundo les pertenece a los hombres. O al menos así parece, a juzgar por los rostros de los grandes que adornan la gran mayoría de los billetes y las monedas de los países. Sin embargo, algunas naciones sí emplean su moneda para honrar a sus mujeres líderes, artistas y otras pioneras (de ayer y hoy). Estados Unidos se unió tarde a este club, con el anuncio en junio de 2015 de que por primera vez en más de un siglo habrá una mujer en la cara de un billete. Pero, ¿quiénes son las mujeres que han obtenido este reconocimiento y por qué es importante?

Nacimientos y matrimonios

La última mujer estadounidense en la cara de un billete de dólar fue Martha Washington, la primera dama, durante el siglo XIX. Incluso hoy las mujeres a menudo tienen un lugar en un billete o una moneda debido a su nacimiento o matrimonio. La imagen de la Reina Isabel II, líder de más de doce estados soberanos, cambia de manos alrededor del mundo.

Tal vez sea un reflejo de los obstáculos de la sociedad que algunas de las mujeres más célebres del mundo hayan surgido de las sombras de sus maridos, podría decirse que eclipsándolos en el proceso. Personalidades carismáticas —hoy en los billetes de sus países— incluyen a las políticas Eva Perón en Argentina y Corazón Aquino en Filipinas, y a la artista Frida Kahlo en México.



Martha Washington en la cara de un billete de 1 dólar de EE.UU. en el siglo XIX; la Reina Isabel II en un billete australiano de 5 dólares.



Eva Perón en un bono argentino de 2 pesos.

“Quienes apoyan una mayor igualdad de género en los billetes señalan la inspiración que tales heroínas pueden ser para las niñas.”

“¡Es muy importante que reconozcamos y homenajeeamos a nuestros héroes y heroínas!”.

—Maya Angelou

Es llamativo ver cuántos billetes rinden homenaje a pioneras que debieron irrumpir en círculos políticos, artísticos y científicos desde afuera. Hoy se homenajea a líderes sufragistas en billetes de dólares de Australia, Canadá y Nueva Zelanda. Marie Curie, la física y química nacida en Polonia que luego adoptó la nacionalidad francesa, ha aparecido en francos y en eslotis: tanto es el orgullo de Francia y Polonia por la primera mujer en recibir un Premio Nobel. Quienes apoyan una mayor igualdad de género en los billetes señalan la inspiración que tales heroínas pueden ser para las niñas.



Marie Curie en un billete polaco de 20.000 eslotis.

Y sin embargo el foco de atención no siempre son los logros de las mujeres a título individual. En los años sesenta, el billete de 1 yuan de China mostraba a una mujer en un tractor como manifestación de los principios económicos que el gobierno deseaba promover. Hoy el billete de 2 yuanes presenta a mujeres desconocidas pertenecientes a una minoría étnica, en un mensaje de inclusión que rehúye a la identificación individual.



Mujer manejando un tractor en un billete chino de 1 yuan a partir de la década de 1960; mujeres pertenecientes a minorías étnicas en el actual billete de 2 yuanes.



Jane Austen en un billete del Reino Unido de £10.

El valor del dinero

En el Reino Unido y Estados Unidos, las campañas por la inclusión de mujeres en los billetes han provocado un gran debate, con diálogos animados sobre los méritos de las distintas candidatas, pero también situaciones desagradables. En junio de 2013, la activista británica feminista y periodista Caroline Criado-Pérez sufrió un ataque coordinado de mensajes ofensivos en las redes sociales tras su exitosa campaña para incorporar la imagen de Jane Austen en el billete de £10.

Las economías exitosas reconocen y recompensan los esfuerzos de todos, tanto de hombres como de mujeres.

El debate ha puesto el dedo en la llaga, tal vez debido a que la evidente ausencia de las mujeres de los billetes da lugar a preguntas más amplias sobre la subvaloración de las mujeres en la economía. Hay estudios que muestran que las brechas de género en cuanto a participación en la fuerza laboral y paga continúan siendo obstinadamente amplias.

Este año, un informe del FMI determinó que el 90% de los países analizados presentaba al menos un obstáculo legal a la actividad económica de las mujeres. El estudio del FMI concluyó que la participación plena de las mujeres en el mercado laboral puede generar beneficios económicos significativos.

Las economías exitosas reconocen y recompensan los esfuerzos de todos, tanto de hombres como de mujeres. Ya es hora de que nuestro dinero también lo haga. ■

Christopher Coakley es Oficial de Comunicaciones en el Departamento de Comunicaciones del FMI.



Un campo visual más **AMPLIO**

Las pruebas de tensión deben adaptarse y ampliarse para evaluar la estabilidad de todo el sistema financiero

Dimitri G. Demekas

CUANDO los ingenieros quieren asegurarse de que una estructura o un sistema están bien diseñados, utilizan una técnica llamada prueba de tensión: exponen el sistema a shocks y esfuerzos mucho mayores que a los que se verá sometido durante su uso regular, y así pueden confirmar que se ciñe a las especificaciones, determinar sus límites de ruptura o examinar sus modos de avería.

Los gerentes de instituciones financieras, y más recientemente los reguladores financieros, han adaptado las pruebas de tensión para medir la resistencia de las instituciones financieras. Con este fin someten sus carteras a simulaciones numéricas de grandes “shocks” hipotéticos, como una recesión severa, una disminución del precio de la vivienda o un desplome del mercado bursátil, y calculan los efectos de estas circunstancias en las ganancias, el capital o la capacidad de las instituciones financieras para seguir cumpliendo sus obligaciones.

Sin embargo, el uso de pruebas de tensión para evaluar la capacidad de recuperación de todo el sistema financiero no es tan sencillo como sumar los resultados para las distintas instituciones. Para lograr que sean un instrumento útil se necesitan nuevos enfoques y técnicas.

Un comienzo sencillo

Las pruebas de tensión se emplearon por primera vez para los bancos a comienzos de la década de 1990 (véase recuadro). Estos primeros modelos eran relativamente simples: suponían un shock exógeno y estudiaban el efecto de las pérdidas que este producía en el capital del banco correspondiente. Planteaban hipótesis simplistas sobre la reacción del banco al shock, por ejemplo, en términos

de la distribución de las ganancias, la expansión del crédito o la reducción de la deuda. Se concentraban en la solvencia del banco (es decir, en cuánto capital le quedaba después del shock). Cuando se consideraba el riesgo de que una institución se quedara sin efectivo (riesgo de liquidez), se lo trataba como un factor independiente de la solvencia. Además, por lo general se ignoraban las interacciones entre los bancos y los efectos de retroalimentación en la economía en su conjunto.

Estas pruebas de tensión tenían un enfoque microprudencial o limitado a una sola institución: su propósito era evaluar la probabilidad de que una determinada institución fallara si las condiciones eran adversas. Se pensaba que así se podría garantizar, a su vez, la estabilidad del sistema financiero en su totalidad.

Demasiado y muy poco

No obstante, incluso cuando los reguladores bancarios comenzaron a adoptar pruebas de tensión, muchos de ellos comprendían que velar por la solvencia de cada institución no era ni necesario ni suficiente para cerciorarse de que todo el sistema financiero se mantuviera estable. Como lo señalara el fallecido Andrew Crockett, ex Gerente General del Banco de Pagos Internacionales, el enfoque microprudencial de la reglamentación financiera podría “esforzarse por lograr demasiado y arrojar muy pocos resultados”.

Podría esforzarse por lograr demasiado puesto que la quiebra ocasional de una sola institución no constituye un problema si otras pueden tomar su lugar y atender a sus clientes, sus prestatarios y sus depositantes. Al instituir un sistema reglamentario concebido para evitar toda quiebra se corre el riesgo de ofrecer una protección excesiva.

Asimismo, podría arrojar muy pocos resultados debido a que la reglamentación a nivel de cada compañía no toma en consideración ni la posibilidad de contagio entre las distintas instituciones ni la forma en que cada una de ellas cumple las reglas en lo que se refiere al capital. A menos que las autoridades reguladoras tengan en cuenta la interconexión de las instituciones y su comportamiento colectivo ante un shock, así como el efecto que podrían tener en el sistema financiero y la economía, es posible que no logren minimizar el riesgo de que todo el sistema caiga en una situación crítica con los costos económicos que ello entraña, es decir, que exista un riesgo sistémico (Crockett, 2000).

La reciente crisis financiera mundial resaltó drásticamente la importancia del riesgo sistémico y la incapacidad de la regulación microprudencial para contenerlo. En 2008, Ben Bernanke, Presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, hizo un llamado a ampliar el “campo visual” de las autoridades reguladoras y supervisoras para incluir el riesgo sistémico (Bernanke, 2008) o, como lo había dicho antes Crockett, “amalgamar las dimensiones microprudenciales y macroprudenciales de la estabilidad financiera”.

Una nueva generación

Se presentan dos desafíos al pasar de pruebas de tensión tradicionales de tipo microprudencial a una “nueva generación” de pruebas macroprudenciales:

El origen de las pruebas de tensión financiera

Una de las primeras entidades en adoptar pruebas de tensión fue JPMorgan Chase & Co., que a comienzos de la década de 1990 empleó una metodología denominada “valor en riesgo (VaR)” para medir el riesgo de mercado de un shock determinado, es decir, en qué medida afectarían el valor de la cartera del banco los cambios en el precio de los activos.

Los entes regulatorios no tardaron en ponerse al día. Se sabía desde hacía mucho tiempo que los bancos que se financiaban con depósitos asegurados por el gobierno tenían un incentivo para asumir riesgos excesivos, de modo que el objetivo de la reglamentación del capital mínimo era obligarlos a absorber cuanto menos parte de las pérdidas imprevistas que sufrirían en caso de concretarse estos riesgos, para mitigar de esta forma el riesgo moral y proteger a los depositantes. Los reguladores vieron que las pruebas de tensión eran una forma de calcular las pérdidas potenciales en circunstancias adversas y podrían aportar información importante en la reglamentación del capital.

Las pruebas de tensión se volvieron un elemento esencial de la reglamentación a comienzos de la década de 2000, cuando las reglas de Basilea II exigieron que los bancos realizaran pruebas de tensión para evaluar el riesgo de mercado y, en ciertos casos, el riesgo crediticio, y mantuvieran un monto mínimo de capital en proporción a sus activos riesgosos. Tales pruebas tenían que ser “plausibles, estrictas y pertinentes” a fin de ayudar a los bancos a evaluar su capacidad para absorber pérdidas y determinar las medidas que podrían tomar para reducir el riesgo y conservar capital (BCBS, 2005). Con este instrumento, los reguladores estarían en condiciones de velar por la solvencia de cada institución, exigiéndole mantener un monto mínimo de capital en proporción a sus activos riesgosos.

- La introducción de dimensiones que abarcan todo el sistema, o *dimensiones de equilibrio general*, de modo que los resultados de las pruebas de tensión dependan no solamente del tamaño y la naturaleza del shock inicial y de los mecanismos estabilizadores de cada institución financiera, sino del comportamiento de estas instituciones en respuesta al shock y de la forma en que interactúan entre sí y con otros agentes económicos, incluidos prestatarios, depositantes e inversores. Esto reviste una importancia particular si las pruebas de tensión abarcan un horizonte cronológico amplio.

- El cambio de enfoque de estas pruebas de tensión, pasando de las instituciones individuales a la capacidad de resistencia de todo el sistema, es decir, su capacidad para seguir funcionando y prestando servicios de intermediación financiera a la economía real.

Del análisis de la experiencia de los bancos centrales, los organismos supervisores y el FMI a partir de la crisis, se desprende que las pruebas de tensión han progresado significativamente al abordar el primero de estos desafíos, pero su progreso ha sido mucho menor al enfrentar el segundo.

Existen muchos modelos de uso difundido que incluyen algunas dimensiones de “equilibrio general” para todo el sistema en las pruebas de tensión. Estos corresponden a dos categorías generales.

- **Los modelos basados en balances** emplean los datos de balances de entidades concretas para evaluar el efecto de un shock en la calidad del activo, los ingresos y —en definitiva— el capital de cada banco (para las pruebas de solvencia) o las diversas medidas del flujo de fondos o la liquidez del banco (para las pruebas de liquidez). Luego, los resultados se suman para dar una idea de la vulnerabilidad del sistema en su conjunto.

Conforme a este enfoque, que aplican comúnmente los bancos centrales y los organismos de supervisión de todo el mundo, se incorporan de manera explícita en el modelo las dimensiones que pretende captar quien realiza la prueba de tensión, ya sean interacciones entre solvencia y liquidez, comportamientos de respuesta al shock o efectos de retroalimentación macroeconómicos. De esta forma se hace posible estudiar el efecto del shock por varios canales y determinar cuánto contribuye cada uno al resultado final.

Esta ventaja tiene un precio. En primer lugar, a medida que se agregan elementos a los modelos aumenta rápidamente la complejidad del análisis y de los cálculos, así como los datos que se precisan. Esto hace que los modelos sean lentos, engorrosos y costosos de elaborar y aplicar. Segundo, debido a que se basan en datos de los balances de los bancos, dependen crucialmente de la disponibilidad y calidad de esos datos.

No obstante, sin duda el mayor defecto de este enfoque es que, considerando las distintas maneras en que los bancos están interconectados, la suma de las pérdidas o deficiencias de capital de cada entidad bancaria no es representativa de la vulnerabilidad del sistema en su conjunto: para agregar correctamente las diferentes deficiencias es necesario tener cierto conocimiento de la compleja interdependencia de los balances de los distintos bancos.

- **Los modelos basados en precios de mercado** utilizan (principalmente) datos de mercado para inferir la probabilidad de que una institución incurra en dificultades o en incumplimiento de sus obligaciones. Estos captan (por lo menos en principio) todas las fuentes de vulnerabilidad y contagio, incluido el riesgo de pánicos bancarios ocasionados por los temores autovalidados



de los inversores. Dicho riesgo podría no reflejar la situación financiera real de un banco, que posiblemente haya sido sólida antes del pánico. Otra ventaja es la simplicidad de los cálculos.

Una debilidad evidente de estos modelos es el hecho de que dependen de datos de mercado, que están expuestos a “perturbaciones” y podrían sobreestimar o subestimar los riesgos. Otro inconveniente es que los modelos en cuestión, al extraer información de datos de mercado para elaborar un indicador de la solvencia de los bancos, no permiten que quien aplica la prueba de tensión distinga entre los diferentes factores que contribuyen al resultado final: shock inicial, interdependencia de riesgos, formas comunes de exposición y contagio entre instituciones. Todos estos factores se combinan en una probabilidad de dificultades financieras o de incumplimiento calculada por el modelo, lo que ha llevado a que ciertos críticos los descarten por considerarlos “cajas negras”.

Comparado con el adelanto alcanzado al incorporar dimensiones de equilibrio general en las pruebas de tensión microprudenciales, es relativamente poco lo que se ha avanzado en medir correctamente la capacidad de resistencia del sistema financiero en general y su posibilidad de seguir prestando servicios de intermediación financiera en condiciones de tensión.

Esta medición debe llevarse a cabo de una forma que permita que los distintos bancos y sus supervisores tomen medidas como reacción a los resultados. Es difícil idear un modelo que mida correctamente el riesgo sistémico y la contribución de cada institución a dicho riesgo, para luego correlacionar los resultados con el marco regulatorio establecido para cada banco. Es todavía más difícil lograr que ese modelo sea lo suficientemente robusto como para usarlo en una variedad de entornos y para diversas instituciones financieras, y que sea lo suficientemente simple como para explicarlo a los supervisores, los gerentes de bancos y los participantes en el mercado.

Ajustar los controles

¿Cómo pasamos de la situación actual al uso de pruebas de tensión macroprudenciales más eficientes?

Empleando una variedad de modelos: En vista de las limitaciones de los métodos actuales, es sorprendente observar que varios bancos centrales y organismos reguladores recurren al uso de un único modelo. Al hacerlo, el resultado de las pruebas de tensión queda supeditado a las restricciones que impone un marco analítico único.

Más bien, deberían usar una variedad de modelos para realizar estas pruebas macroprudenciales. Entonces, el reto sería interpretar y sintetizar los resultados de los diferentes modelos para lograr un mensaje coherente y persuasivo. ¿Deberían combinarse o promediarse los diversos resultados conforme a una regla estricta? ¿Debería aplicarse un criterio cualitativo para ponderar resultados diferentes (y posiblemente contradictorios)? Se trata de preguntas complejas respecto de las cuales no hay consenso entre los especialistas. Empero, este es un desafío que vale la pena confrontar, pues ayudaría a comprender el riesgo sistémico y se elevaría la calidad del diálogo resultante acerca de la estabilidad financiera.

Preparando un mayor número de escenarios de tensión, y más inteligentes: La mayoría de las pruebas de tensión son ejercicios que se limitan a uno o dos escenarios macroeconómicos (por ejemplo, un escenario de recesión “adverso” y otro “grave”). Hay un

problema importante en este enfoque: la capacidad de recuperarse de un shock de una probabilidad dada no supone que el sistema puede recuperarse de todos los shocks con el mismo grado de probabilidad. Además, así se ignora la naturaleza transfronteriza del riesgo, que está adquiriendo una importancia cada vez mayor: los bancos y otras instituciones financieras están cada vez más interconectados allende las fronteras y podrían ser vulnerables a shocks que se originan en un país o un mercado extranjero, o que se propagan por medio de una de estas entidades foráneas.

La solución obvia consiste en emplear muchas hipótesis extremas pero plausibles para las pruebas de tensión. De esta forma, la idea que se tendría de la capacidad del sistema para resistir a una gama de shocks sería más adecuada que con un solo escenario. Además, el uso de múltiples hipótesis (junto con una variedad de modelos) tendría otra gran ventaja: reduciría al mínimo la posibilidad de que una determinada institución pudiese “alterar la prueba”, riesgo que los entes reguladores reconocen (Oficina de Estudios Financieros, 2012; Banco de Inglaterra, 2013).

Además del número de hipótesis empleadas en las pruebas de tensión, es preciso considerar el tipo de hipótesis que se utiliza. En la mayoría de los casos, la principal hipótesis de tensión es un shock macroeconómico adverso, exógeno al sector financiero. Sin embargo, en muchas de las crisis reales que se han registrado, el shock se origina por completo dentro del sistema financiero y luego le sigue una recesión. En un estudio de 43 crisis bancarias en 30 países, Alfaro y Drehmann (2009) muestran que solo la mitad aproximadamente estuvieron precedidas por condiciones macroeconómicas adversas.

Por consiguiente, las pruebas de tensión macroprudenciales eficaces deberían contener un número más alto y una gama más amplia de hipótesis de tensión “inteligentes” que abarquen una variedad de riesgos, entre ellos shocks macroeconómicos internos, cambios en el precio de los activos y contagio transfronterizo. Para ello sería preciso entender en detalle los riesgos que inciden en el sistema financiero, incluidas las dimensiones transfronterizas, lo cual complicaría la tarea de sintetizar los resultados y comunicarlos, en particular cuando provienen de una diversidad de modelos. Estos desafíos son los que han impedido que muchos organismos supervisores opten por esta solución. Sin embargo, en vista de los importantes escollos que plantea limitar el número de hipótesis apenas a una o dos, quizá sea el momento de reconsiderar la relación costo-beneficio del enfoque actual.

Ampliando la cobertura a las entidades financieras no bancarias: Las pruebas de tensión microprudenciales se han aplicado tradicionalmente a los bancos debido a que estos eran los agentes predominantes en el campo de la intermediación financiera. No obstante, hoy en día se ha desdibujado la frontera entre los bancos y las instituciones no bancarias; el sector no bancario se ha expandido considerablemente en tamaño e importancia, y la crisis financiera mundial ha demostrado que las entidades financieras bancarias y no bancarias están íntimamente relacionadas entre sí y que los riesgos se transfieren con facilidad entre ambas. Así pues, las pruebas de tensión deberían incluir tanto a bancos como a entidades no bancarias, y la decisión de qué entidades no bancarias se deben incorporar en las pruebas de tensión debería estar supeditada a las circunstancias de cada país. Debería darse prioridad a los sectores que estén estrechamente relacionados con

los bancos por medio de vínculos de propiedad o financieros; típicamente las compañías de seguros, que ya disponen de modelos de larga data para sus pruebas de tensión. Las empresas de gestión de activos, los fondos de inversión abiertos y a veces los fondos de pensiones también pueden ser importantes fuentes de liquidez para los bancos y podrían verse afectados por un shock sistémico o ser un conducto del shock.

Estudiando modelos basados en agentes: Los modelos de pruebas de tensión micro y macroprudenciales, al igual que todos los modelos económicos tradicionales, comparten una característica fundamental: suponen que los individuos o las instituciones se comportan siempre de un modo racional, que sigue un modelo basado en la experiencia anterior, y que las decisiones de política influyen en este comportamiento de la misma manera para todos los participantes en el mercado. Estas suposiciones no toman en cuenta algunos elementos cruciales de las crisis financieras, en especial:

- El hecho de que los participantes en el mercado son heterogéneos y a menudo toman decisiones poco racionales, particularmente en momentos de tensión.
- El surgimiento de una nueva dinámica en momentos de tensión, cuando las relaciones entre instituciones financieras pueden cambiar de manera repentina.
- El hecho de que la respuesta de las instituciones reguladas a las señales de política depende, en parte, de las condiciones que enfrentan estas instituciones.

Los modelos basados en agentes pueden captar muchos de estos elementos. Un modelo de este tipo supone la presencia de agentes autónomos y heterogéneos que disponen de información limitada, y establece reglas simples que dictan cómo actuar en distintas circunstancias. Estas reglas pueden variar de un tipo de agente a otro (como bancos, depositantes e inversores) y contemplan el comportamiento gregario y el pánico. El modelo determina la manera en que pueden interactuar estos agentes (por ejemplo, cómo conforman redes) y puede analizar varios tipos de shocks. Los modelos basados en agentes se usan cada vez más para el modelado macrofinanciero, y se han utilizado versiones relativamente más simples para analizar el impacto de escenarios de tensión en la solvencia de los bancos, su liquidez y su posibilidad de contagio.

Los modelos basados en agentes son complejos y tienen sus propios inconvenientes. Para llevarlos a la práctica se necesitaría modificar los enfoques que tradicionalmente adoptan quienes se encargan de las pruebas de tensión (y las destrezas que tradicionalmente deben poseer). Sin embargo, la limitada experiencia acumulada hasta ahora en su aplicación sugiere que pueden brindar perspectivas singulares de los aspectos que más importan en un escenario de tensión: el comportamiento de los bancos y otros agentes económicos en tiempos de crisis.

Incorporando pruebas de tensión en el marco de las políticas de estabilidad financiera: El gran interés reciente en las pruebas de tensión está generando un riesgo. Los encargados de formular las políticas económicas, los reguladores, los participantes en el mercado y el público en general podrían prestar demasiada atención a estas pruebas, descontextualizar sus resultados y asignarles un peso mucho mayor del que se merecen como orientadoras de las medidas de política. Este riesgo es evidente si se considera la forma en que los resultados de las pruebas han tendido a prevalecer

en el debate público en Estados Unidos sobre la solvencia de los bancos de ese país después de promulgada la Ley Dodd-Frank, y en Europa después de una serie de pruebas muy publicitadas que realizó la Autoridad Bancaria Europea. La atención sin precedentes que reciben las pruebas de tensión parece a veces eclipsar, en lugar de informar, la conversación acerca de la estabilidad financiera entre todos los actores pertinentes de la sociedad.

Este riesgo ya fue señalado. Al fijar los principios óptimos para las pruebas de tensión macroprudenciales, el FMI advirtió (FMI, 2012, págs. 44–45):

“Por extensa que sea la cobertura de los factores de riesgo, por refinados que sean los modelos analíticos, por severos que sean los shocks incluidos en las pruebas de tensión y por cuidadosa que sea la estrategia de comunicaciones, existe siempre el riesgo de que ocurra lo ‘impensable’.

[...] Las pruebas de tensión siempre tendrán márgenes de error, sin importar lo mucho que se esfuerce quien las aplica. Ex post, sus resultados casi siempre serán optimistas o pesimistas. Además, siempre habrá un riesgo relacionado con el modelo, acceso imperfecto a los datos o una subestimación de la gravedad del shock. Por consiguiente, los resultados de las pruebas de tensión deberían colocarse en un contexto más amplio”.

El llamado a incorporar firmemente las pruebas de tensión en el marco de la estabilidad financiera es fundamentalmente una advertencia. Las pruebas de tensión macroprudenciales son apenas uno de los muchos instrumentos que se emplean para evaluar la capacidad de resistencia del sistema. Deberían considerarse como un complemento de otros instrumentos, como los indicadores de alerta anticipada y, algo que resulta crucial, deberían combinarse con las perspectivas que se obtienen de la supervisión constante de las distintas instituciones financieras. ■

Dimitri Demekas es Director Adjunto en el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI.

Este artículo está basado en el estudio del mismo autor, IMF Working Paper 15/146, “Designing Effective Macroprudential Stress Tests: Progress So Far and the Way Forward”.

Referencias:

- Alfaro, Rodrigo, y Mathias Drehmann, 2009, “Macro Stress Tests and Crises: What Can We Learn?”, BIS Quarterly Review (diciembre).
- Banco de Inglaterra, 2013, “A Framework for Stress Testing the UK Banking System”, Bank of England Discussion Paper (Londres).
- Bernanke, Ben S., 2008, “Reducing Systemic Risk”, discurso pronunciado en el Simposio Anual de Economía del Banco de la Reserva Federal de Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, 22 de agosto.
- Comité de Basilea de Supervisión Bancaria (CBSP), 2005, “International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework”, BIS Technical Report (Basilea: Banco de Pagos Internacionales).
- Crockett, Andrew D., 2000, “Marrying the Micro- and Macro-Prudential Dimensions of Financial Stability”, discurso pronunciado en la Undécima Conferencia Internacional de Supervisores Bancarios, Basilea, 20–21 de septiembre.
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2012, “Macrofinancial Stress Testing: Principles and Practices”, IMF Monetary and Capital Markets Department Policy Paper.
- Oficina de Estudios Financieros, 2012, Annual Report (Washington: Departamento del Tesoro de Estados Unidos).



Aspiraciones mundiales

Aeropuerto Internacional Queen Alia, Amán, Jordania.

Ananthakrishnan Prasad

Las finanzas islámicas traspasan sus límites geográficos tradicionales y expanden sus horizontes con el *sukuk* y otros productos financieros

El PRIMER Ministro británico David Cameron anunció en el Foro Económico Islámico Mundial de 2013 que quería que Londres se convirtiera en "uno de los mayores centros de finanzas islámicas del mundo". Los comentarios del Primer Ministro no causaron sorpresa entre quienes siguen la evolución financiera. En los últimos años, los bancos islámicos han empezado a operar en países como Dinamarca, Francia, Luxemburgo, Nigeria, Suiza, Sudáfrica y el Reino Unido. Además, grandes bancos europeos y estadounidenses, como Citibank y HSBC, han abierto ventanillas de banca islámica.

El Reino Unido cuenta con cinco bancos que se dedican a las finanzas islámicas, más de 20 bancos que ofrecen productos islámicos y 25 despachos de abogados con unidades de finanzas islámicas. En Londres hay US\$38.000 millones en *sukuk* (bonos islámicos), emitidos principalmente por empresas y bancos con sede en Oriente Medio. Y en junio de 2014 se emitieron *sukuk* soberanos por valor de £200 millones, la primera oferta de este tipo fuera del mundo islámico. Desde entonces, la RAE de Hong Kong, Sudáfrica y Luxemburgo han emitido *sukuk* soberanos.

Las finanzas islámicas constituyen uno de los segmentos de crecimiento más rápidos del sector financiero, y no solo en Oriente Medio. El crecimiento de la banca islámica superó a la banca convencional durante la década pasada, y en la actualidad representa más del 20% de los activos del sistema bancario en 10 países: la República Islámica del Irán y Sudán, que cuentan con centros financieros islámicos desarrollados, así como Arabia Saudita, Bangladesh, Brunei Darussalam, los Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Malasia, Qatar y Yemen (gráfico 1).

A nivel mundial, los activos financieros islámicos crecieron a tasas de dos dígitos en la última década hasta alcanzar US\$1,8 billones al final de 2013, y se espera más crecimiento (Ernst & Young, 2014; IFSB, 2014; Oliver Wyman, 2009). Este crecimiento refleja la demanda por parte de poblaciones musulmanas grandes y relativamente no bancarizadas que buscan depositar el dinero o invertir en bancos y productos financieros que siguen la Sharia, es decir, aceptables bajo la ley islámica (véase el recuadro). También representa un crecimiento relativamente rápido en muchos países donde residen estas poblaciones, al igual que los fondos de ahorros en las economías exportadoras de petróleo que buscan oportunidades de inversión que siguen la Sharia.

Características singulares

La ausencia de tasas de interés fijas y el hecho de que los préstamos están respaldados por activos implican que los bancos islámicos funcionan de forma diferente a los bancos convencionales. Los bancos islámicos normalmente están financiados por cuentas corrientes, que no reciben interés, y cuentas de inversión con distribución de beneficios, en las cuales los inversores reciben un beneficio determinado por la rentabilidad final del banco o del fondo de activos financiados por estas cuentas. El banco utiliza esos fondos para comprar activos, por ejemplo casas, en el caso de una hipoteca, o equipamiento industrial, en el caso de un préstamo empresarial, que más tarde vende o arrienda al prestatario. Los beneficios financieros están relacionados con la rentabilidad subyacente o el valor locativo del activo. El banco también se dedica a financiamiento similar al de capital en proyectos económicos, compartiendo beneficios y riesgos con empresarios.

Los *sukuk* funcionan de un modo similar. El inversor provee fondos utilizados para comprar activos que luego se venden o arriendan al prestatario, con pagos graduales a lo largo del tiempo. El monto del capital normalmente no está garantizado y el beneficio está relacionado con el precio de compra subyacente del activo y los beneficios que obtiene, que entonces se utilizan para compensar a los inversores. Los inversores también pueden asociarse con el emisor y participar en los beneficios y las pérdidas.

La actividad bancaria domina las finanzas islámicas, llegando a representar alrededor de cuatro quintos del sector en 2013. Pero el mercado de *sukuk* está creciendo a un ritmo acelerado (gráfico 2). Sus activos constituyen casi 15% del sector, que incluye arrendamientos financieros, mercados de valores, fondos de inversión, seguros y microfinanzas.

La creciente expansión de las finanzas islámicas promete varios beneficios. Los principios de distribución del riesgo y el financiamiento respaldado por activos pueden ayudar a fomentar una mejor gestión del riesgo por parte de las instituciones financieras y los clientes.

Asimismo, las instituciones financieras islámicas pueden aumentar la inclusión financiera de las poblaciones desatendidas y mejorar el acceso a las finanzas para la pequeña y mediana empresa. Además, los *sukuk* son idóneos para financiar la infraestructura, lo que respalda el crecimiento y el desarrollo económico. Según un estudio de la CFI (CFI, 2014), en nueve países (Arabia Saudita, Egipto, Iraq, Jordania, Líbano, Marruecos, Pakistán, Túnez y Yemen) existe una necesidad de financiamiento potencial de entre US\$8.600 millones y US\$13.200 millones para financiamiento islámico de pequeñas y medianas empresas, con un correspondiente potencial de depósito de entre US\$9.700 millones y US\$15.000 millones. Puesto que muchas empresas de este tipo no buscan préstamos en la banca convencional por razones religiosas, existe un amplio potencial de financiamiento islámico sin explotar en dichos países.

Desafíos únicos

Si bien se espera que la expansión de las finanzas islámicas ayude al crecimiento, plantea desafíos en cuanto a regulación, supervisión y gestión de la política monetaria. Además de los mecanismos de supervisión que requieren las finanzas convencionales, las finanzas islámicas exigen protección de las cuentas de inversión, gestión de la Sharia y ciertos requisitos de adecuación del capital en relación

con contratos islámicos y tratamiento de las cuentas de inversión. Estos aspectos regulatorios y legales son muy importantes debido al aumento de complejidad de las transacciones que buscan eludir la prohibición del cobro de intereses. La gestión de riesgos resulta igual de importante para los bancos islámicos que para los bancos convencionales, aunque el enfoque difiere en algunos aspectos dada la naturaleza singular de los contratos islámicos subyacentes, por ejemplo financiero, la característica de distribución de beneficios y pérdidas.

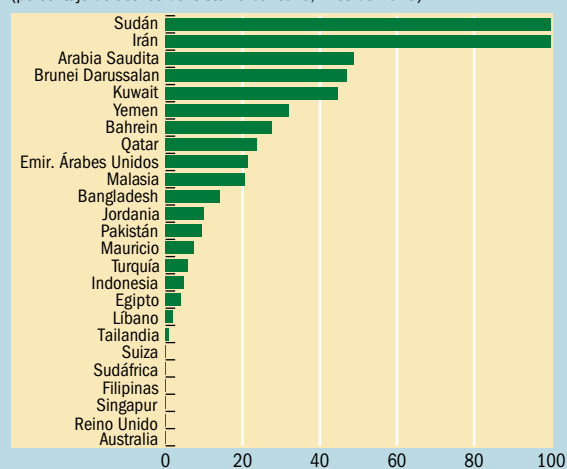
Las finanzas islámicas tienen implicaciones importantes en la política tributaria. Los sistemas tributarios normalmente favorecen el financiamiento mediante deuda sobre el financiamiento mediante venta de acciones. Asegurar la igualdad de condiciones en el tratamiento tributario de las transacciones financieras islámicas es esencial o estará en desventaja competitiva. Existen limitaciones en los instrumentos del banco central para gestionar la liquidez de los bancos islámicos. Un aspecto clave es ampliar la gama de instrumentos que siguen la Sharia y crear mercados líquidos. Las redes de seguridad subdesarrolladas, especialmente la falta de una garantía de depósitos que siga la Sharia y de mecanismos de

Gráfico 1

Ampliar el alcance

Las finanzas islámicas representan más del 20% de los activos del sistema bancario en 10 países.

(porcentaje de activos del sistema bancario, fines de 2013)

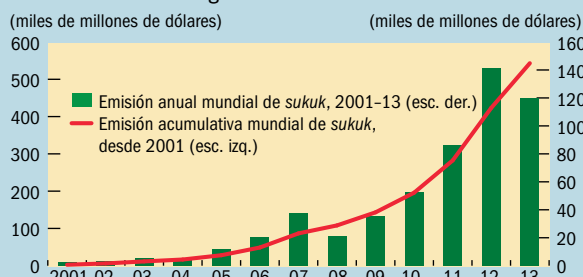


Fuente: Thomson Reuters Zawya.

Gráfico 2

Sukuk en rápido crecimiento

La emisión mundial de *sukuk* ha aumentado drásticamente desde el cambio de siglo.



Fuente: Junta de Servicios Financieros Islámicos.

¿Qué son las finanzas islámicas?

Las finanzas islámicas son los servicios financieros que cumplen las leyes islámicas (Sharia) y sus principios éticos. La ley islámica requiere que las transacciones financieras estén orientadas al apoyo de actividades económicas productivas y que los inversores compartan tanto el riesgo como el beneficio de la inversión que financian. Las finanzas islámicas, por tanto, animan a las partes involucradas en una transacción financiera a compartir el riesgo y el beneficio. Las transacciones están respaldadas por activos o basadas en activos (los inversores tienen derecho sobre los activos subyacentes). Las finanzas islámicas prohíben el pago de intereses (debido a que obtener beneficios a partir de un intercambio de dinero se considera inmoral), así como los productos financieros relacionados con una incertidumbre excesiva (incluidas las ventas al descubierto y las apuestas), y excluye el financiamiento de actividades que se consideran perjudiciales para la sociedad.

mercados
s

potencial a mediano plazo
cambio actuales
estémica

ros Islámicos, 2014.

prestamistas de última instancia, aquejan al sector de las finanzas islámicas. La baja tasa de alfabetización del consumidor y la relativa escasez de expertos en Sharia también presentan desafíos para el desarrollo del sector.

que sigan la Sharia, los bancos centrales disponen de limitados instrumentos para alcanzar sus objetivos de política monetaria, sobre todo cuando los bancos islámicos representan una parte significativa del sistema. En tales casos, una prioridad importante es promover el desarrollo de valores a corto plazo que se pueden utilizar para transacciones entre bancos islámicos y como garantía de operaciones monetarias.

Los instrumentos financieros islámicos también plantean desafíos en los ámbitos de protección del consumidor y del inversor. Por ejemplo, los titulares de cuentas en bancos islámicos podrían no estar informados sobre su riesgo de pérdida: se deben explicar estos riesgos de forma clara. Asimismo, los mecanismos de gestión de los bancos islámicos deberían asignar un papel apropiado a los titulares de cuentas de inversión, dados los riesgos adicionales a los que se enfrentan. Estas dificultades abogan por poner suma atención a las normas de la Junta de Servicios Financieros Islámicos.

Cumplimiento de las normas

Una inquietud creciente es que la responsabilidad de asegurar el cumplimiento de la Sharia se deja con mucha frecuencia en manos de los consejos de la Sharia de cada banco, lo que puede llevar a incoherencias. Para solucionar este problema se requiere un enfoque de doble vertiente: una sólida estructura de gobierno Sharia a nivel nacional y una función asignada a los reguladores para asegurar que los consejos de supervisión de la Sharia en cada banco sean independientes y acaten ciertas normas.

Un reto fundamental en todos los sistemas financieros es establecer marcos para asegurar que los shocks que afectan a las instituciones individuales y los mercados, en caso de que se produzcan, puedan contenerse y no debilitan la confianza en la estabilidad del sistema financiero en general. Esto requiere, entre otras cosas, un sistema eficaz de seguro de depósitos, marcos para la resolución de bancos específicos en casos de crisis financieras y la capacidad de proveer liquidez de emergencia cuando sea necesario.

En numerosas jurisdicciones en las que operan bancos islámicos todavía no existen estos marcos y, en las que ya se han aplicado, aún tienen que adaptarse a las finanzas islámicas. En el caso de la garantía de depósitos, por ejemplo, es importante aclarar el alcance de la cobertura a las cuentas de inversión con distribución de bene-

ficios y asegurar, además, que las primas de seguros de los bancos islámicos no se mezclen con las de los bancos convencionales. Asimismo, deben aclararse las funciones de la autoridad encargada de la resolución y de los consejos de la Sharia en situaciones de quiebra.

La reciente crisis financiera mundial ha puesto de manifiesto la importancia de las autoridades para responder de forma sistémica a riesgos para la estabilidad financiera. Las finanzas islámicas suelen considerarse menos arriesgadas que las actividades bancarias tradicionales, ya que los préstamos están basados en activos y una gran parte del financiamiento se otorga a través de cuentas con participación en los beneficios (y las pérdidas). Sin embargo, estas ventajas potenciales no se han comprobado por completo y puede que se vean contrarrestadas, en parte, por la gran inversión de los balances de los bancos islámicos en sectores relativamente vulnerables a altibajos cíclicos, como el inmobiliario o la construcción. Esto apunta a la necesidad de una mayor capacidad para supervisar la acumulación de riesgos sistémicos y el desarrollo de instrumentos regulatorios y macroprudenciales para responder si fuera necesario.

La disparidad de tratamiento fiscal de la deuda y el capital, y la aplicación de mayores impuestos por tratarse de transacciones múltiples, pueden poner a las finanzas islámicas en desventaja, lo que exige mecanismos de contrapeso en las jurisdicciones en las que operan las finanzas islámicas junto con el sistema financiero convencional. Por ejemplo, la mayoría de los sistemas tributarios para sociedades permiten la deducción de pagos de interés de las bases imponibles. Para asegurar la comparabilidad, los pagos de beneficios relacionados con los contratos que cumplen la Sharia deberían tratarse de manera similar. Además, hay dificultades adicionales asociadas con la aplicación de ciertos impuestos indirectos (como el impuesto de timbres para documentos legales y otros impuestos sobre transacciones), dado que las transacciones financieras que cumplen la Sharia suelen involucrar diversas etapas. El creciente alcance transfronterizo de las finanzas islámicas ha puesto de manifiesto estos problemas y requiere un seguimiento estricto de las prácticas óptimas.

Un mercado en crecimiento

La emisión global de *sukuk* ha crecido de manera significativa desde 2006, aunque partiendo de una base baja, y alcanzó US\$120.000 millones en 2013. Los *sukuk* en circulación alcanzaron un valor de US\$270.000 millones al final de ese año. Aunque esto solo representa alrededor de ¼% de los mercados de bonos globales, y la emisión aún está concentrada en Malasia y los países del Consejo de Cooperación del Golfo, existe un interés creciente en África, el este de Asia y Europa. La demanda se ve impulsada por diversas entidades (soberanas, instituciones multilaterales y empresas nacionales y multinacionales de economías desarrolladas y de mercados emergentes) que desean ampliar el abanico de actividades económicas y proyectos de desarrollo que financian.

La demanda de *sukuk* por parte de instituciones financieras islámicas, que cuentan con menos opciones con respecto a instrumentos que cumplen con la Sharia, es natural. No obstante, también hay un gran interés en el mundo financiero convencional, gracias a la oportunidad que presentan estos instrumentos para la diversificación. Además, el desarrollo de *sukuk* soberanos permite establecer bonos de referencia que facilitarán el financiamiento compatible con la Sharia ofrecido por entidades del sector privado.

Financiamiento de la infraestructura

Los *sukuk* han demostrado una trayectoria sólida en el financiamiento de mejoras en infraestructuras. Malasia los ha usado en aeropuertos, puertos marítimos y carreteras. El Aeropuerto Internacional Queen Alia en Jordania y la terminal Hajj, parte del proyecto del Aeropuerto Internacional King Abdulaziz en Arabia Saudita, son solo dos ejemplos de asociaciones público-privadas financiadas por fondos islámicos. La distribución del riesgo del *sukuk* les otorga una ventaja como instrumento de financiamiento para proyectos de infraestructura: el diseño de estos bonos se asemeja a las asociaciones público-privadas, en las que los inversores financian y son titulares de los activos. Los *sukuk* están diseñados, desde el principio, para distribuir el riesgo de manera más amplia ya que, con el tiempo, todos los inversores lo comparten de manera uniforme y más flexible, debido a que los pagos están vinculados a los beneficios en lugar de depender de un calendario fijo. Además, la experiencia muestra que el *sukuk* puede ayudar a algunos países a aprovechar una base inversionista en crecimiento, especializada y mundialmente diversificada para acabar con sus faltas de infraestructuras. Se espera que el mercado de *sukuk* siga expandiéndose con celeridad y que su desarrollo permita a los bancos islámicos acceder a los activos líquidos de buena calidad necesarios para cumplir con las normas internacionales de liquidez. Profundizar este mercado requiere desarrollar el marco de leyes y reglamentaciones, fortalecer la infraestructura, aumentar la emisión soberana con vencimientos diversificados para gestionar la deuda pública dentro de un marco sólido de gestión financiera pública, y desarrollar un mercado secundario. Las normas internacionales de contabilidad y el tratamiento estadístico de los *sukuk* constituyen otro ingrediente clave.

Como sugirió el Primer Ministro británico David Cameron, si las políticas económicas tienen en cuenta las características singulares de las finanzas islámicas, estas cuentan con un potencial enorme para fomentar un crecimiento inclusivo, el financiamiento de infraestructuras y la estabilidad. ■

Ananthakrishnan Prasad es Subjefe de División en el Departamento de Oriente Medio y Asia Central del FMI, y coautor de "The Macroeconomics of the Arab States of the Gulf".

Este artículo se basa en el estudio recientemente publicado en la serie IMF Staff Discussion Note, "Islamic Finance: Opportunities, Challenges and Policy Options", preparado por Alfred Kammer, Mohamed Norat, Marco Piñón, Ananthakrishnan Prasad, Christopher Towe, Zeine Zeidane y un equipo de funcionarios del FMI.

Referencias:

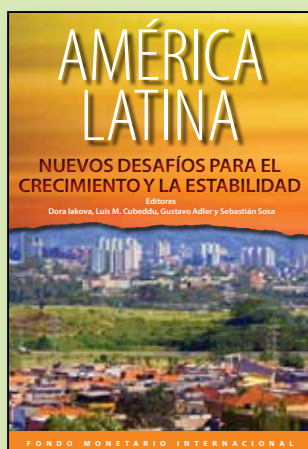
Corporación Financiera Internacional (CFI), 2014, Islamic Banking Opportunities across Small and Medium Enterprises in MENA (Washington).

Ernst & Young, 2014, World Islamic Banking Competitiveness Report 2013–14: The Transition Begins (Londres).

Junta de Servicios Financieros Islámicos (JSFI), 2014, Islamic Financial Services Industry Stability Report (Kuala Lumpur).

Oliver Wyman, 2009, The Next Chapter in Islamic Finance: Higher Rewards but Higher Risks (Nueva York).

Nuevas publicaciones del FMI



América Latina: Nuevos desafíos para el crecimiento y la estabilidad

Dora Jakova, Luis M. Cubeddu, Gustavo Adler y Sebastián Sosa

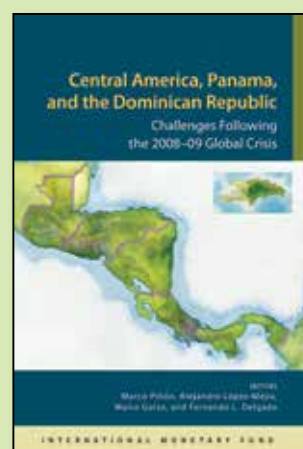
US\$25. ©2014. 270 págs. Rústica
Inglés. ISBN 978-1-49832-816-6
Español. ISBN 978-1-48431-829-4



Gestionando la volatilidad económica en América Latina

Gastón Gelos y Alejandro Werner

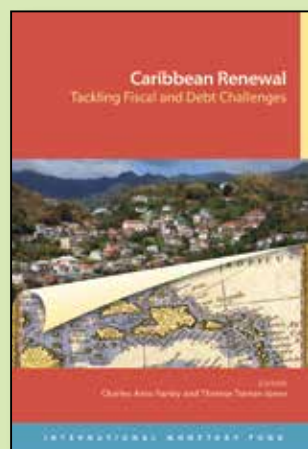
US\$28. ©2014. 202 págs. Rústica
Inglés. ISBN 978-1-48436-498-7
Español. ISBN 978-1-49838-222-9



Centroamérica, Panamá y la República Dominicana: Desafíos tras la crisis mundial de 2008-09

Marco Piñón, Alejandro López-Mejía, Mario Garza y Fernando L. Delgado

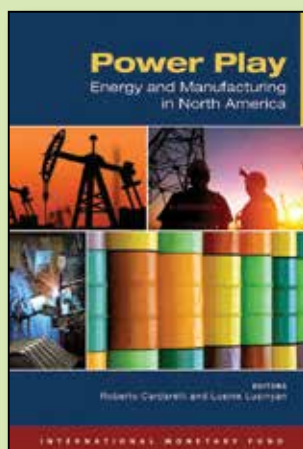
US\$25. ©2012. 280 págs. Rústica
Inglés. ISBN 978-1-61635-378-0
Español. ISBN 978-1-47551-313-4



Caribbean Renewal: Tackling Fiscal and Debt Challenges

Charles Amo-Yartey y Therese Turner-Jones

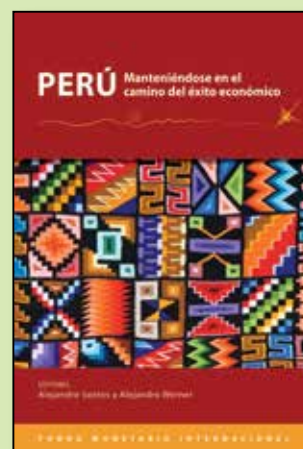
US\$25. ©2014. 314 págs. Rústica
Inglés. ISBN 978-1-48436-914-2



Power Play: Energy and Manufacturing in North America

Roberto Cardarelli y Lusine Lusinyan

US\$25. ©2015. Aprox. 256 págs. Rústica
Inglés. ISBN 978-1-49836-479-9



Perú: Manteniéndose en el camino del éxito económico

Alejandro Santos y Alejandro Werner

US\$40. ©2015. Aprox. 440 págs. Rústica
Inglés. ISBN 978-1-51359-974-8
Español. ISBN 978-1-51352-147-3



Síganos en Lima en Twitter #wblive y #188together,
o <http://www.imf.org/external/am/2015>

imfbookstore.org/fd95

Grande pero no hermoso



Dirk Philipsen

The Little Big Number

How GDP Came to Rule the World and What to Do about It

Princeton University Press, Princeton, Nueva Jersey, 2015, 416 págs., US\$29,95 (tela).

El PIB ha caído en desgracia en algunos círculos. Algunos ambientalistas se oponen rotundamente a la idea de dar prioridad al crecimiento económico medido por el PIB. Otros alegan que se necesita con urgencia una perspectiva más amplia. La crisis financiera mundial, el cambio climático, la desigualdad: todo ha contribuido a revivir el interés en medir de otra manera los resultados económicos.

Por este motivo, a muchos lectores les complacerá el tono polémico de *The Little Big Number* ("El pequeño gran número"). Este libro echa un vistazo a la historia del PIB, lo inadecuado que es como medida del bienestar social y las consecuencias que trae para el medio ambiente buscar un crecimiento económico continuo. Plantea las mismas cuestiones que otra serie de libros, entre ellos *Gross Domestic Problem*, de Lorenzo Fioramonti; mi propia obra: *GDP: A Brief but Affectionate History*, y *The Leading Indicators*, de Zachary Karabell.

La obra de Philipsen abunda un poco más en pormenores históricos. Contiene afirmaciones tales como: "Se puede decir que nuestros antepasados, por espacio de unos 200.000 años antes de la revolución agrícola, trabajaban únicamente porque esto los ayudaba

a sobrevivir". ¿En serio? ¿No hubo pinturas rupestres, joyería antigua ni religión? También postula que debido a nuestra "fijación con la acumulación de bienes materiales", el decir que a fines del siglo XVIII "... la gente era pobre, sería equivocarse de plano". Entonces, ¿no estaban menos nutridos que nosotros, sufrían de más enfermedades, vivían vidas más cortas y muchos de sus hijos morían en la infancia? Yo no dudo en tildar de pobres a las personas del siglo XVIII, considerando esas circunstancias; no tiene nada que ver con automóviles o bolsos de mano.

The Little Big Number indica que un objetivo de las políticas de la década de 1950 fue concentrarse en el crecimiento, en vez del ingreso nacional. Esto lo atribuye al optimismo de Estados Unidos como vencedor de la Segunda Guerra Mundial. Otra posibilidad es que haya sido consecuencia del comienzo de la Guerra Fría, cuando fue preciso demostrar la superioridad del sistema estadounidense frente al soviético. Geoff Tily señala un documento de la OCDE de 1961 como la primera referencia oficial al establecimiento de metas de crecimiento.

En la segunda parte del libro se examina el debate sobre la necesidad de ir "más allá del PIB", y curiosamente se asevera que nadie prestó mucha atención a las limitaciones de nuestra medición económica convencional desde el asesinato de Robert Kennedy hasta las audiencias de 2001 en el Congreso. Esta apreciación se hace desde una óptica demasiado centrada en Estados Unidos; de hecho, el movimiento ambientalista mundial mantuvo viva la llama de la búsqueda de alternativas durante todo ese período.

A Philipsen le gustan los indicadores, tales como el Índice de Progreso Mundial, que muestra que el progreso se detuvo por completo en la década de 1970. Esto siempre me ha parecido absurdo: aun si la década de 1970 fue un verdadero punto de inflexión en lo que se refiere a los costos para el medio ambiente, ha habido gran innovación que ha contribuido al bienestar, así como un crecimiento indiscutible desde la década de 1970. No se trata únicamente de la invención del tamoxifeno, medicamento que ha

tenido gran éxito en la lucha contra el cáncer, o de Internet, sino del hecho de que más occidentales viven en hogares que tienen teléfono, inodoro dentro de la vivienda y calefacción central. Claro está que esto compromete el medio ambiente, pero ¿de verdad significa que no se ha progresado?

En el libro se recomienda descartar por completo el PIB y sostener un diálogo nacional sobre objetivos económicos basados en principios de sostenibilidad, equidad, responsabilidad democrática y viabilidad económica. No queda claro de qué forma se compagina esta solución con las diversas iniciativas de tipo "tablero de instrumentos" que se encuentran en curso y se describen en la obra. Tales iniciativas incluyen una serie de indicadores que tienen como fin captar un sentido más amplio de bienestar social, como el equilibrio entre la vida laboral y la personal, la calidad del medio ambiente y el compromiso cívico. Son indicadores que recomendó la influyente Comisión Stiglitz-Sen-Fitoussi en su informe de 2009.

Esta solución es interesante, como también lo es la consulta pública. Sin embargo, todavía no se ha aclarado cuál de estos "tableros" es el mejor, ni qué debería contener.

Por ende, para establecer una serie de indicadores sociales que vayan "más allá del PIB" ahora hay que trabajar duro como lo hicieron Simon Kuznets, Richard Stone, James Meade y sus muchos colegas, los precursores y creadores de las cuentas nacionales modernas, para dar origen al PIB en las décadas de 1930 y 1940.

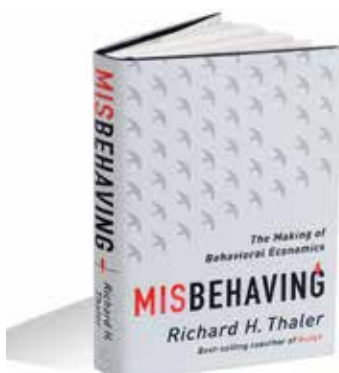
Para la política fiscal y monetaria se precisa algún tipo de medida agregada de la actividad. Las estadísticas de las cuentas nacionales contienen también mucha información que podría constituir un tablero útil, de modo que reitero que descartar todo eso sería desperdiciar un activo intelectual. No obstante, a la pregunta básica de si vamos a ir "más allá del PIB" hay que contestar con un sí rotundo.

Diane Coyle

Profesora de Economía en la Universidad de Manchester
y autora de la obra

GDP: A Brief but Affectionate History

Los gajes de ser humano



Richard Thaler

Misbehaving

The Making of Behavioural Economics

W.W. Norton & Company Inc, Nueva York, 2014, 432 págs., US\$27,95.

La economía del comportamiento percibe el mundo como un lugar repleto de seres humanos, no “econos”, el término que Richard Thaler y Cass Sunstein popularizaron en *Nudge*, su obra trascendental en este campo. Ahora Thaler ha escrito un nuevo libro sobre el tema. El resultado es una obra muy humana, que comienza con un conmovedor tributo a Amos Tversky, cuya colaboración con Daniel Kahneman le habrían merecido con seguridad el Premio Nobel si no hubiera fallecido trágicamente a los 59 años de edad.

En aras de una total transparencia, advierto que trabajé con Thaler cuando el gobierno británico creó el primer equipo de estudio del comportamiento. Me gustan sus ideas y disfruto su compañía, como aquella vez en un bar en Londres donde hablamos de si la costumbre británica de comprar tragos “en ronda” fomentaba el exceso.

El libro es de lectura amena, pero también constituye un estudio serio de la economía del comportamiento como ejemplo de un cambio de paradigma, como lo sugiere Thomas Kuhn en *La estructura de las revoluciones científicas*. El debate dentro de la Universidad de Chicago, y en otros círculos, era obviamente intenso y a veces llegaba a ser personal. Thaler describe

su propia carrera como una lucha contra el modelo ortodoxo prevaleciente de la “elección racional”. El libro enumera una serie de “anomalías”, es decir, conclusiones que parecen contradecir el modelo racional. Es obvio que estos hallazgos no fueron bien recibidos por muchos economistas. Thaler menciona haber tenido que “pasar por el calvario” de escuchar las críticas en los seminarios, donde sus opositores decían que la evidencia no venía al caso pues aun así se podía suponer que las personas se comportan “como si estuvieran siguiendo” el modelo de la elección racional.

Las anomalías de Thaler derriban premisas anteriores de manera contundente, ¿pero cuáles deberían reemplazarlas? Presumiblemente necesitamos basar nuestros modelos en premisas que sean congruentes con la manera como se comportan los seres humanos en la práctica. El verdadero éxito de la economía del comportamiento radica en que ha llevado a los gobiernos a cambiar sus políticas y la forma de ejecutarlas: ahora hay más gente que dona órganos en Brasil, paga impuestos en Guatemala, lo duda antes de tirar basura en Dinamarca, usa preservativos en Kenya y ahorra para su jubilación en India, Estados Unidos y el Reino Unido. La lista es cada vez más nutrida. Claro está que el libro no es perfecto: Thaler es humano. Quienes no trabajan en universidades estadounidenses no reciben tanta atención. En muchos sentidos, Thaler es un economista convencional, lo que no es sorprendente para alguien que ha pasado tanto tiempo en universidades de Estados Unidos. De hecho, cuando ocupé el cargo de Director Ejecutivo en el FMI y el Banco Mundial, mi queja sobre los economistas de esas instituciones era que, a pesar de su aparente diversidad, todos se habían educado en universidades de Estados Unidos y pensaban de modo semejante. En el libro es inútil buscar alguna referencia a otros centros de estudios del comportamiento como el de la University College de Londres o de la Universidad Nacional de Singapur. Además, me habría gustado leer más acerca de temas filosóficos: el equilibrio entre los aspectos libertarios

y paternalistas que se ponen de relieve en la primera obra de Thaler.

Para que la obra tuviera una longitud razonable, se omitieron algunos temas interesantes, tales como la aplicación de sus conceptos a la política de desarrollo, como por ejemplo se trata en *Poor Economics*, de Abhijit Banerjee y Esther Duflo, y en el *Informe sobre el Desarrollo Mundial* de 2015 del Banco Mundial. Tampoco estudia a fondo las perspectivas relacionadas con el comportamiento. Las teorías no son lo suficientemente precisas como para indicarnos qué resultado se obtiene en diversas situaciones y contextos. Henrich, Heine y Norenzayan han señalado que casi todas las investigaciones en el campo de la psicología se realizan con un pequeño subgrupo de personas educadas de culturas occidentales y países industrializados, ricos y democráticos.

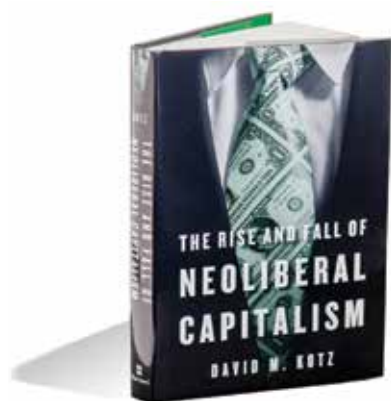
Por lo tanto, las instituciones internacionales deberían tener cautela al aplicar tales conclusiones a otras culturas. Esto lo comprobé en una conferencia en Australia, en la que mostré a los asistentes los mensajes que el equipo del Reino Unido había usado para convencer a la gente de donar sus órganos. Los australianos escogieron como más convincente un mensaje distinto al que se obtuvo en los ensayos aleatorios del Reino Unido. El público australiano era bastante occidental, educado, rico y democrático, pero a todas luces era diferente.

Thaler tiene un mensaje para el FMI: hay mucho margen para aplicar enfoques conductistas a temas fiscales, pero los economistas conductistas deberían pasar de la microeconomía a la macroeconomía. Este salto equivale a entender que los políticos, los burócratas, los administradores, los empleados e incluso los funcionarios de instituciones internacionales son en definitiva seres humanos. Las recomendaciones de política que suponen lo contrario pueden dar pésimos resultados. En mi opinión, no leer este libro debería considerarse mala conducta.

Gus O'Donnell

Presidente No Ejecutivo de Frontier (Europa) y ex Secretario del Gabinete del Reino Unido

¿El paraíso perdido?



David Kotz

The Rise and Fall of Neoliberal Capitalism

Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 2015, 270 págs., US\$39,95 (tela).

La peor clase de nostalgia es extrañar una época que nunca existió. La Biblia inició esa práctica con su relato del Edén. Hollywood la mantuvo viva con películas sobre el Lejano Oeste. Y el economista David Kotz contribuye al género con el libro *The Rise and Fall of Neoliberal Capitalism* (Ascenso y ocaso del capitalismo neoliberal). Se trata de una historia económica del período posterior a la Segunda Guerra Mundial, cuando, según Kotz, el capitalismo era más amable, más humano y estaba mucho mejor regulado.

El tipo de capitalismo que Kotz considera que predominó entre el final de la guerra y los primeros años de la década de 1980 estuvo repleto de contradicciones. El autor asevera que, aun cuando en esa época se pagaban más impuestos, a la gente le iba mejor y la economía crecía más rápidamente. Si bien el comercio estaba sujeto a más restricciones, las compañías prosperaban. Aunque no se permitía que los precios de muchos bienes flotaran libremente, la gente ahorra más. No obstante, en Wall Street las comisiones eran fijas y más altas que los promedios de hoy en día, el sector financiero representaba un porcentaje mucho más reducido del PIB y sus ganancias eran mucho menores que las actuales.

Kotz afirma que reinaba la armonía entre los empleados y los patronos, y que a los sindicatos se les reservaba un lugar en la mesa de negociaciones. (Sin embargo, enterrado bajo algún lote de

estacionamiento o el gramado de algún estadio yace Jimmy Hoffa, el dirigente sindical desaparecido, quien podría confirmar o desmentir la idea de que las relaciones entre los trabajadores y las empresas se caracterizaban por una gran armonía). Kotz sugiere que la cordialidad y la armonía de las décadas de 1950, 1960 y 1970 fueron el sello distintivo del capitalismo de la posguerra.

Conforme a la narrativa de Kotz, a todos los grupos de la población les iba mejor antes que ahora, salvo al 1% más pudiente. Pero Kotz no explica cómo le iba al medio ambiente ni qué tan seguros estaban los trabajadores en su lugar de trabajo antes de que existieran la Administración de Seguridad y Salud Ocupacional y la Agencia de Protección Ambiental de Estados Unidos. Tampoco habla de la atención de salud ni de los adelantos médicos, farmacéuticos y científicos del momento, y omite referirse a la innovación. Este libro es sobre economía; no es una obra sobre negocios.

El autor también menciona muy someramente el tema de las finanzas. Al hacerlo, las apreciaciones de Kotz son mayormente negativas.

Un problema del libro de Kotz es que nadie sabe a ciencia cierta si tiene razón o no cuando opina, de forma contraria a la lógica, que el capitalismo era más dinámico cuando estaba limitado por reglas más estrictas. Las cifras que cita Kotz adolecen de muchas distorsiones. Escribe, por ejemplo, que el PIB creció a una tasa promedio del 4% de 1948 a 1973, y que disminuyó al 3% de 1973 a 2008. Esta caída de la tasa de crecimiento le indica a Kotz que el capitalismo estaba dando más resultado cuando estaba condicionado al cumplimiento de normas más restrictivas. Lejos de disminuir el ritmo del crecimiento, el *New Deal* del presidente Roosevelt y las normas de la posguerra lo aceleraron. El argumento es que al capitalismo le va mejor con las manos atadas.

Según Kotz, el crecimiento mundial siguió una trayectoria prácticamente idéntica. Sostiene que la desaceleración mundial fue consecuencia de un sistema capitalista más competitivo (y más encarnizado), y que a medida que los precios de mercado sustituyeron a los precios controlados, estas fuerzas que competían de forma más intensa fueron un lastre para el crecimiento. ¿De veras?

En mi opinión son mucho más convincentes otros argumentos sobre el crecimiento en esos años. Por ejemplo, en las décadas de 1950 y 1960, la economía se mantuvo pujante debido a que el mundo se seguía reconstruyendo después de la guerra. Además, el país estaba tratando de dar cabida al aumento de la población en la posguerra, lo que condujo a una explosión del sector de la vivienda, y esto tiene un poderoso efecto en la economía, pues los propietarios tienden a llenar sus casas con todo tipo de cosa, desde muebles hasta lavavajillas y refrigeradores.

Las inversiones en grandes proyectos, como infraestructura y vivienda, producen algunos de los efectos multiplicadores más altos y duraderos en la economía, y estos efectos favorecieron en particular a los jóvenes no calificados que intentaban decidir entre ir a la universidad aprovechando el *G.I. Bill* (una ley para la educación de los soldados que retornaban de la guerra) o capacitarse de alguna otra manera. Los grandes proyectos de infraestructura no solamente generaron empleo, sino que dieron lugar a una escasez de mano de obra, escasez que elevó los salarios y aumentó el ahorro.

La gran pregunta que se plantea en este libro es cómo se compara el capitalismo contemporáneo con el que había inmediatamente después de la Segunda Guerra Mundial. Es una pregunta interesante, e incluso podría arrojar respuestas contrarias a la lógica, pero los argumentos de Kotz no resultan convincentes. El autor simplemente no logra demostrar que las economías muy reguladas son más prósperas, crecen con mayor rapidez y satisfacen mejor las necesidades de la gente que las formas de capitalismo del *laissez-faire*.

Quedé decepcionado. Este libro parece ser el tipo de proyecto que se comenzó cuando el mundo se inclinaba en un sentido y se terminó cuando se inclinaba en otro, pero Kotz no incluyó esos cambios en su libro. Dicho de otra manera, el período armonioso y de rápido crecimiento sobre el que escribió Kotz (con la mayor nostalgia de que puede hacer acopio un economista) en realidad nunca existió.

Joel Kurtzman

Profesor Emérito del Instituto Milken
y del Centro SEI de Estudios Avanzados
de Gestión de la Wharton School



2015
WIM
REUNIONES ANUALES
GRUPO BANCO MUNDIAL
FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

DESAFÍOS
MUNDIALES
SOLUCIONES
MUNDIALES



#endpoverty #188together

SEMINARIOS 6–11 DE OCTUBRE DE 2015

Lo invitamos a acompañarnos en estos seminarios que congregarán a destacados pensadores, expertos en políticas, autoridades gubernamentales, el sector privado, representantes de la sociedad civil, académicos y medios de telecomunicación de todo el mundo, y la alta gerencia del Grupo Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional, en ocasión de las Reuniones Anuales en Lima, Perú.

Nuestros seminarios se centrarán en la sostenibilidad, el crecimiento y otras cuestiones económicas de actualidad, que incluyen los siguientes temas específicos:

- ¿Cuáles son las perspectivas de la economía mundial?
- Desigualdad, inclusión social y prosperidad
- Infraestructura: Invertir para el crecimiento, invertir para la gente
- Desarrollo y mejora del acceso a servicios financieros
- Educación de calidad para un crecimiento equitativo
- Diálogo sobre el cambio climático
- Aprovechar el éxito: Mantener un crecimiento elevado y equitativo en Perú
- Oportunidades para fomentar un crecimiento inclusivo en América Latina
- Gobernabilidad del sector público e integridad individual
- Empresarios jóvenes como impulsores del crecimiento sostenible

Háganos llegar su opinión. Síguenos en Lima, en Twitter #wblive y #188together, o en línea en **live.worldbank.org** y **imf.org/social**.

*Jim Yong Kim,
Presidente del Grupo
Banco Mundial*



*Christine Lagarde,
Directora
Gerente del
Fondo Monetario
Internacional*

Descargue nuestra aplicación móvil



Busque "World Bank/IMF Annual Meetings" en su tienda de aplicaciones.

<http://www.imf.org/external/am/2015>

Finanzas & Desarrollo, septiembre de 2015



MFISA2015003