



**FINANZAS y DESARROLLO**

Junio de 2014 US\$8,00

Economía y moral

Cuánta deuda es demasiada

Con sazón oriental

# ASIA

## En busca de la cima



## Finanzas & Desarrollo

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

Edición en español: ISSN 0250-7447

### DIRECTOR EDITORIAL

Jeffrey Hayden

### JEFA DE REDACCIÓN

Marina Primorac

### REDACTORES PRINCIPALES

Khaled Abdel-Kader Natalie Ramírez-Djumena

Gita Bhatt James L. Rowe, Jr.

Jacqueline Deslauriers Simon Willson

Hyun-Sung Khang

### REDACTOR DIGITAL

Glenn Gottselig

### ASISTENTES EDITORIALES

Maureen Burke Aissata Sidibe

### ESPECIALISTA EN PUBLICACIONES IMPRESAS Y DIGITALES

Lijun Li

### JEFA DE RELACIONES CON REDES SOCIALES

Sara Haddad

### AYUDANTES DE REDACCIÓN

Rob Newman Jeamine Yoo

### DIRECTORA DE ARTES GRÁFICAS

Luisa Menjivar

### DISEÑADORES GRÁFICOS

Catherine Cho Michelle Martin

### ASESORES DE LA REDACCIÓN

Bernardin Akitoby Laura Kodres

Bas Bakker Paolo Mauro

Helge Berger Gian Maria Milesi-Ferretti

Tim Callen Paul Mills

Paul Cashin Inci Ötker-Robe

Adrienne Cheasty Laura Papi

Stijn Claessens Uma Ramakrishnan

Alfredo Cuevas Abdelhak Senhadji

Domenico Fanizza Janet Stotsky

James Gordon Alison Stuart

Thomas Helbling Natalia Tamirisa

### EDICIÓN EN ESPAÑOL

Servicios Lingüísticos del FMI

### COORDINADA POR:

Adriana Russo

Virginia Masoller

© 2014 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](http://www.imf.org/external/terms.htm) o envíe su solicitud por correo electrónico a [copyright@imf.org](mailto: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](http://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](mailto:publications@imf.org)

**Postmaster:** send changes of address to *Finance & Development*, International Monetary Fund,

PO Box 92780, Washington, DC, 20090, USA.

Periodicals postage is paid at Washington, DC,

and at additional mailing offices.

The English edition is printed at Dartmouth

Printing Company, Hanover, NH.



FINANZAS & DESARROLLO PUBLICACIÓN TRIMESTRAL DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

Junio de 2014 • Volumen 51 • Número 2

## ARTÍCULOS DE FONDO

### ASIA: En busca de la cima

**6 Asia se acerca a su pleno potencial**  
El éxito de la región no está garantizado  
*Changyong Rhee*



**10 China cambia**  
El reequilibrio en China crea nuevas oportunidades para los países asiáticos en desarrollo  
*David Dollar*

**14 Estilo asiático**  
Los productos culturales juegan un papel cada vez más importante en la economía de la región a medida que aumenta el ingreso disponible  
*Alan Wheatley*



**18 El futuro de las finanzas asiáticas**  
Asia lidera el crecimiento en el mundo; ¿sus sistemas financieros lo liderarán también?  
*James P. Walsh*

**22 Punto de vista: Asia resiste**  
La región sobrevivió la crisis mundial y ahora debe enfrentar una importante transición financiera y económica mundial  
*Zeti Akhtar Aziz*

**24 Abrir el camino a la gobernabilidad**  
Si se centra en los mayores obstáculos para el crecimiento y el desarrollo, es más probable que la reforma de gobierno tenga éxito en los países de Asia  
*Shikha Jha y Juzhong Zhuang*



**28 De cara a Asia**  
Para mantener el rápido aumento de la prosperidad, Australia debe aprovechar las nuevas oportunidades de exportación hacia sus vecinos más cercanos  
*Alison Stuart*

**32 Bajo la lupa: El kimchi ya no es una exclusividad de Corea**  
Las enormes exportaciones chinas de este plato picante hacen peligrar la exclusividad de esta comida en Corea  
*Yusun Lee*

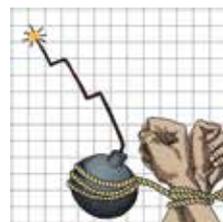


### TAMBIÉN EN ESTE NÚMERO

**34 Economía y moral**  
Quizá los economistas prefieran adoptar una posición neutral frente a los valores, pero muchos críticos prueban la relación entre la ciencia económica y la virtud  
*Timothy Taylor*

**39 Sin una línea divisoria mágica**  
No parece estar claro a partir de qué punto el aumento de la deuda de una nación compromete drásticamente su crecimiento a mediano plazo  
*Andrea Pescatori, Damiano Sandri y John Simon*

**43 El costo de atarse de manos**  
Mantener un tipo de cambio fijo tiene sus ventajas, pero sin un tipo de cambio flexible, el ajuste externo puede ser duro  
*Atish R. Ghosh, Mahvash S. Qureshi y Charalambos Tsangarides*



- 47 Una misión más amplia**  
Los bancos centrales sienten la presión de ampliar su misión de controlar la inflación para incluir otros objetivos que tienen una fuerte carga política, como el empleo y el crecimiento  
*Luis Jácome y Tommaso Mancini-Griffoli*

- 51 Ya no es el sector de servicios de antaño**  
Los servicios gozan de un nuevo respeto como pilares del comercio mundial moderno  
*Prakash Loungani y Saurabh Mishra*



## DEPARTAMENTOS

- 2 Gente del mundo de la economía**  
**Labor recompensada**  
*Prakash Loungani* traza una semblanza de Christopher Pissarides, ganador del Premio Nobel de 2010 por sus estudios sobre el desempleo y los mercados de trabajo



- 55 Críticas de libros**  
*Capital in the Twenty-First Century*, Thomas Piketty  
*The Tyranny of Experts*, William Easterly  
*The Road to Global Prosperity*, Michael Mandelbaum

**Ilustraciones:** Págs. 39–42, Catherine Cho/FMI; págs. 43, 47, Tom Wood/FMI.

**Fotografías:** Tapa, Xinhua/eyevine/Redux; pág. 2, Graziano Arici/eyevine/Redux; págs. 6–9, GettyImages; pág. 10, Michael Reynolds/epa/Corbis; págs. 14, 16, Xinhua/Sipa USA/Newscom; pág. 18, Calle Montes/Photononstop/Corbis; pág. 20, Sergio Pitamitz/Corbis; pág. 22, Bank Negara Malaysia; pág. 24, Thinkstock, *Hindustan Times* via Getty Images; pág. 28, Greg Wood/AFP/GettyImages; pág. 32, iStock; Kim Hong-Ji/Reuters/Corbis; pág. 33, iStock; págs. 34–35, Nadezhda1906/iStock; pág. 35, Design Pics/Newscom; pág. 36, Denis Kozlenko/iStock; pág. 7, Steven Wynn/iStock; pág. 38, Steven Wynn/Thinkstock/Getty Images; pág. 51, ImagineChina/Corbis; p. 55, Michael Spilotro/FMI; págs. 56–57, Stephen Jaffe/FMI.

Lea la edición digital en [www.imf.org/fandd](http://www.imf.org/fandd)

 Visite la página de F&D en Facebook:  
[www.facebook.com/FinanceandDevelopment](http://www.facebook.com/FinanceandDevelopment)

## El potencial de Asia

**¿Q**UÉ es Asia? Esta pregunta se planteó muchas veces cuando estábamos preparando este número de *F&D*. A primera vista, la respuesta parece simple: Asia es la locomotora de la economía mundial, y ha registrado tasas de crecimiento impresionantes en las últimas décadas.

De hecho, esta región podría hacer historia: si las tendencias actuales continúan, en menos de dos décadas la economía “asiática” será más grande que las de Estados Unidos y Europa *juntas*, una posibilidad que ha llevado a algunos a referirse al siglo XXI como el “Siglo de Asia”.

Pero si observamos más atentamente, vemos una diversidad asombrosa. Más allá de los titulares, la imagen es compleja y rica en contrastes. “Asia” reúne a países de todo tamaño —desde las diminutas islas del Pacífico a India y China, las dos naciones más pobladas del mundo— y a países en todas las etapas de desarrollo económico: desde economías “de frontera” que están luchando para ascender en la escala económica y salir de la pobreza a potentes mercados emergentes y economías avanzadas.

Algunos países asiáticos ofrecen modernos mercados financieros y son centros de innovación tecnológica, mientras que otros son primordialmente agrícolas.

En esta región viven 700 millones de personas pobres, alrededor del 65% de la población pobre del mundo, una cifra que contrasta fuertemente con la fortaleza económica y la creciente prosperidad de Asia.

Naturalmente, Asia no es monolítica. En este número de *F&D* se examina Asia desde diferentes ángulos, tratando de ofrecer una visión amplia del presente y el futuro de esta región. En primer lugar, presentamos un panorama general de la región, preparado por el Director del Departamento de Asia del FMI, Changyong Rhee, quien argumenta que Asia deberá enfrentarse a cinco importantes desafíos para continuar su brillante trayectoria económica.

David Dollar examina el reequilibrio de la economía de China —de la inversión al consumo— y los efectos que tendrá este cambio en las economías en desarrollo de la región. Shikha Jha y Juzhong Zhuang consideran la importancia de la calidad de las instituciones y la gestión de gobierno para el futuro de Asia, y James Walsh analiza cómo serán las finanzas asiáticas en el futuro. La Gobernadora del Banco Central de Malasia, Zeti Akhtar Aziz, nos presenta su punto de vista sobre la resiliencia de Asia y cómo puede esta región enfrentarse a las transiciones económicas y financieras en el resto del mundo. También incluimos artículos sobre Australia, el kimchi y la influencia mundial y el impacto económico del rapero Psy y otras exportaciones culturales asiáticas.

En otro artículo, tres economistas, Andrea Pescatori, Damiano Sandri y John Simon, debaten una de las cuestiones económicas más polémicas del momento: ¿a partir de qué punto la deuda de una nación compromete su crecimiento a mediano plazo?

Prakash Loungani esboza un perfil de Christopher Pissarides, Premio Nobel de Economía en 2010 por su labor sobre el desempleo y los mercados de trabajo. Por último, no se pierdan el artículo de Timothy Taylor sobre la economía y la moral. El jefe de redacción de *Journal of Economic Perspectives* examina la relación intensa y a veces complicada entre la economía y la virtud.

*Jeffrey Hayden*  
Director editorial



## Labor RECOMPENSADA

*Prakash Loungani traza una semblanza de **Christopher Pissarides**, ganador del Premio Nobel de 2010 por sus estudios sobre el desempleo y los mercados de trabajo*

**L**OS PREMIOS Nobel que se otorgan en Economía a veces son algo caprichosos: pueden premiar puntos de vista opuestos —como el galardón de 1974 al izquierdista Karl Gunnar Myrdal y al libertario Friedrich August von Hayek— o reconocer logros académicos ya olvidados. El premio de 2010 lo recibió una terna de investigadores con ideas afines: Peter Diamond, Dale Mortensen y Christopher Pissarides, cuyos estudios se fusionaron en los años noventa para formar un gran modelo sobre el desempleo y el mercado laboral. Y esto sucedió en un momento propicio, ya que la Gran Recesión había dejado a 200 millones de personas desempleadas a escala mundial, y la tarea más urgente de la política económica era ponerlas a trabajar de nuevo.

Pissarides, un chipriota de ascendencia griega, se ha consagrado al estudio del desempleo desde los años setenta, y la influencia de su trabajo ha tardado 20 años en empezar a transformar el pensamiento económico sobre el desempleo y en verse reflejada en políticas. El Economista en Jefe del Fondo Monetario Internacional (FMI), Olivier Blanchard, otro experto en desempleo, lo explica así: “Chris perseveró. Y la historia le ha dado la razón. La lección de fondo para los investigadores es

esta: si te parece que tienes la razón, no hagas mucho caso al resto”.

Ahora todos escuchan a Pissarides, y su Nobel le confiere autoridad para ayudar a abordar la crisis de desempleo en Europa. Ha apoyado algunas de las políticas de la llamada troika de prestamistas —la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el FMI—, pero ha criticado abiertamente otras (recuadro). Ha sido especialmente activo en su país, donde, como Presidente del Consejo Económico Nacional, asesora al Presidente del país sobre temas que van desde la reestructuración bancaria hasta el modelo empresarial para Chipre en el futuro. “En Chipre hay como 10 canales de televisión”, dice Pissarides, “y todos quieren saber mi opinión. A veces quisiera refugiarme en mi universidad. Pero sé que si hago eso me arrepentiré. Este es el momento de ayudar”.

### **Preludio**

En Nicosia, Pissarides fue un excelente alumno en primaria y secundaria, según cuenta su madre, Evdokia: “Sus maestros solían decir que era el mejor en matemáticas. Era muy dedicado”. Pese a sus méritos, Pissarides fue rechazado por cinco de las seis universidades británicas a las que se postuló; su diploma en Economía

es de la Universidad de Essex. Una de las universidades que lo rechazó fue la Escuela de Economía y Ciencia Política de Londres (LSE, por sus siglas en inglés), donde posteriormente obtuvo su doctorado en Economía y donde ahora es profesor. Pero Pissarides se toma estos desaires con filosofía: “Probablemente fue mejor que me aceptara [Essex] porque es una universidad

## Pissarides trató de comprender mejor el proceso de emparejamiento entre trabajadores y empleos.

pequeña en la que dedican mucha atención a cada alumno. En la LSE probablemente me habría perdido muy fácilmente”.

Con su doctorado, Pissarides regresó a Chipre para trabajar en el departamento de investigación del banco central. Pero el destino lo hizo regresar al Reino Unido. Mientras visitaba a sus futuros suegros en Atenas en 1974, el gobierno de Chipre fue derrocado, y la agitación política que sobrevino le impidió regresar. Recurrió a sus antiguos profesores en el Reino Unido y en menos de un año estaba instalado como profesor en la LSE. “Me mudé a Londres en 1976, y desde entonces no me he vuelto a mudar”, escribió Pissarides en su discurso de aceptación del Nobel en 2010.

### Juego de emparejamiento

El filósofo Thomas Carlyle escribió una vez: “Enseña a un loro los términos ‘oferta y demanda’ y tienes un economista”. Una oferta excesiva de un producto debería provocar una caída de su precio, lo cual estimula la demanda y elimina el exceso de oferta. Aplicada al mercado laboral, esta teoría clásica implica que los sueldos caerán si hay un exceso de mano de obra, y eso eliminará el desempleo. La persistencia del desempleo masivo, como sucedió durante la Gran Depresión de los años treinta, refutó abiertamente esa hipótesis.

En los años sesenta, economistas como Diamond y Mortensen empezaron a reconocer que la búsqueda de empleo se parece a la búsqueda de pareja o de casa. El mercado de la vivienda, por ejemplo, tiene muchos compradores y vendedores. Ambas partes emprenden una búsqueda para dar con una pareja con la que puedan ser felices. El precio es tan solo un factor de varios atributos que consideran los compradores de casas. La búsqueda toma tiempo, y por eso algunas casas demoran en venderse. Aplicada al mercado laboral, esta “teoría de búsqueda” parecía explicar la razón del desempleo mucho más satisfactoriamente que el paradigma clásico.

Pissarides conoció a Mortensen a comienzos de los años setenta, cuando estaba terminando sus estudios en Essex. Mortensen le instó con entusiasmo a que investigara la teoría de búsqueda durante su doctorado en la LSE. Mortensen no lo recuerda, pero después escribió que “sin duda fue uno de los mejores consejos que haya dado a un alumno”. En los años setenta y ochenta, primero como estudiante y luego como profesor en la LSE, Pissarides trató de comprender mejor el proceso de emparejamiento entre trabajadores y empleos. Charles

Bean, ex subgobernador del Banco de Inglaterra y profesor de la LSE, dice que la tesis de Pissarides era notable porque ponía énfasis en los importantes efectos de una información incompleta. Los empleadores no estaban del todo seguros de las aptitudes de los candidatos, y estos no estaban al tanto de todas las oportunidades, lo cual generaba “fricciones esenciales en el funcionamiento del mercado laboral”.

El principal aporte de los estudios que Pissarides realizó tras su disertación fue el concepto de la función de emparejamiento. En economía se usa el concepto de la función de producción para expresar la relación entre insumos y productos; los avances tecnológicos permiten extraer más producto del mismo insumo, y a veces circunstancias adversas o políticas equivocadas pueden entorpecer el proceso de transformación de insumos en productos. Pissarides consideró el número de desempleados y el número de vacantes como insumos de la producción de empleos. La eficacia de esta transformación depende del grado de información incompleta sobre políticas públicas y sobre shocks que afectan al mercado laboral. Bean dice que “si bien en la superficie es una ‘caja negra’, [la función de emparejamiento] podría estar justificada por varias historias microeconómicas. Podría estimarse a partir de datos reales”. Pissarides también usó ideas de la teoría del juego para determinar cómo el excedente de un buen emparejamiento se repartía entre trabajadores y empleados. Según Bean, esto creaba una “teoría sencilla pero poderosa sobre la determinación de los salarios”.

Diamond y Mortensen estaban realizando estudios similares, pero Pissarides no estaba completamente al tanto de esos estudios: fue “antes de la era electrónica”, escribió al aceptar el

### Euroangustia

La respuesta al lanzamiento del euro en 1992 fue distinta en los dos lados del Atlántico. En un debate el 21 de septiembre de 1992, cuatro famosos profesores del Instituto Tecnológico de Massachusetts —Olivier Blanchard, Rüdiger Dornbusch, Stanley Fischer y Paul Krugman— coincidieron en que “una moneda común europea tendría repercusiones económicas desfavorables”. En cambio, en Europa muchos académicos estaban eufóricos: “Estaba absolutamente a favor de la idea”, escribió Pissarides, que fue al Comité de Política Monetaria del Banco Central de Chipre “para ayudar a traer el euro a mi país”, después de haber trabajado en equipos en Suecia y el Reino Unido analizando cómo incidiría la adopción del euro en sus mercados laborales.

Pero ahora dice que el euro “ha fracasado, porque está frenando el crecimiento y la creación de empleo, y está dividiendo a Europa”. La política macroeconómica quizá sea adecuada para Alemania y algunos Estados del norte de la Unión, pero a su juicio es “demasiado restrictiva” para los países del sur de la Unión. La austeridad fiscal en particular está “creando una generación perdida de jóvenes preparados ... La troika [la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional] y los gobiernos deberían moderar la austeridad”. Pissarides dice que o se debería dismantelar el euro o los principales miembros de la Unión deberían permitir políticas monetarias y fiscales más laxas que reactiven el crecimiento y la creación de empleo en el sur.

premio Nobel. Colegas suyos en la LSE —en particular Richard Layard y Stephen Nickell— también procuraban comprender el desempleo. Pissarides conocía su trabajo e incluso había colaborado con ellos, pero optó por seguir su propio camino. Blanchard recuerda haber “conocido a Chris a finales de los años ochenta en la LSE, cuando la universidad estaba muy interesada en cuestiones de desempleo”. Pissarides estaba “trabajando bastante en paralelo. Sus modelos lucían exóticos y complejos frente al modelo de Layard-Nickell, que era de una sencillez bíblica . . . No creo que la gente pensara que debía dedicarse a temas más pertinentes, pero Chris no estaba en el meollo del equipo [de la LSE]”.

### Punto de partida

El trabajo de Pissarides sobre la función de emparejamiento reavivó el interés en la curva de Beveridge, es decir la relación entre el desempleo y las vacantes. El economista y reformista social británico William Beveridge ya la había observado en los años cuarenta: en un auge económico, el desempleo era bajo y las vacantes eran altas, y en una desaceleración sucedía lo contrario. Pissarides no solo estableció una base teórica para la curva, sino que ayudó a interpretar los movimientos, conocidos como “bucles”, observados alrededor de la curva cuando la economía salía de una recesión. Ahora que Estados Unidos y otros mercados laborales luchan contra los efectos de la Gran Recesión, se observan bucles alrededor de la curva de Beveridge tal como predijo Pissarides (gráfico 1).

Otra implicación práctica del trabajo de Pissarides es que respalda las políticas para ayudar a que los desempleados vuelvan a trabajar. Estas políticas laborales “activas” inciden en la motivación de los trabajadores para buscar y aceptar empleo. Los economistas concuerdan en que durante períodos

de desempleo hay que suplir los ingresos de los trabajadores, pero Pissarides dijo, al recibir el Nobel, que las políticas también deben “incentivar una búsqueda de empleo más intensa, que desplace la curva de Beveridge hacia el origen y mejore la eficacia con que el mercado laboral empareja trabajadores con empleos”. Sin políticas activas, el período de desempleo se alarga mucho, lo cual “frustra más al desempleado . . . y aleja a los trabajadores de la fuerza laboral”.

Estas conclusiones se han permeado en los ámbitos de políticas y han influido en cómo los gobiernos responden a las desaceleraciones en el mercado laboral. Pissarides explicó a *F&D* que en el Reino Unido, por ejemplo, las políticas activas “contribuyeron mucho a contener el desempleo a largo plazo” durante la Gran Recesión. En cambio, dijo, Estados Unidos hizo bien al proporcionar prestaciones de desempleo, pero descuidó la tarea de volver a colocar a los desempleados en el mercado de trabajo mediante políticas laborales activas, y el resultado ha sido un preocupante aumento del desempleo a largo plazo. Según George Akerlof, ganador del Premio Nobel en 2001 y también experto en desempleo, “la insistencia de Chris en el problema de la pérdida de aptitudes cuando se alargan los períodos de desempleo —y en la necesidad de evitar el anquilosamiento del desempleo— es una de sus contribuciones más perdurables”.

### Seguir la corriente

Si está poniendo la mesa para una cena y se da cuenta de que ha puesto tres platos demás, lo que usted haría es quitar los tres puestos que sobran, ¿no le parece? Le parecería absurdo si alguien le aconsejara poner dos puestos más para luego quitar cinco. Y sin embargo este es el esfuerzo inútil que parece repetirse todos los meses en el mercado laboral de las economías avanzadas. Por ejemplo, en agosto de 2010 la economía estadounidense registró una pérdida neta de 100.000 empleos, resultante de la creación de 4,1 millones de nuevos empleos y la destrucción de 4,2 millones de empleos existentes. En jerga económica, la variación neta en el número de empleos es una fracción de los flujos brutos de desempleo a empleo (“creación de empleo”) y viceversa (“destrucción de empleo”).

Estos datos sobre la enormidad de los flujos brutos apenas empezaron a conocerse en los años noventa, en gran medida gracias a las investigaciones de Kim Clark y Lawrence Summers de la Universidad Harvard, Steven Davis de la Universidad de Chicago y John Haltiwanger de la Universidad de Maryland. Esto inspiró a Mortensen y Pissarides al mostrarles que el mercado laboral era tal cual como ellos pensaban —es decir, una plaza dinámica en la que todos los meses se crean y destruyen muchos pares empleo-trabajador— y los llevó a construir un modelo explícito que fuera acorde con la magnitud de estos flujos brutos y con su evolución a lo largo del ciclo económico.

A diferencia de los estudios sobre la función de emparejamiento, la elaboración de este modelo fue producto de una colaboración de 10 años extraordinariamente fructífera entre Mortensen y Pissarides en la década de 1990. Una característica clave del modelo es el supuesto de que, una vez creados, los trabajos no se adaptan fácilmente a las nuevas tecnologías. El mercado laboral está constantemente acosado por avances tecnológicos y de otro tipo que alteran la rentabilidad de los empleos existentes. Estos



“shocks idiosincrásicos” destruyen empleos y generan desempleo, hasta que surgen nuevos empleos de reemplazo en otros sectores. La creación y destrucción de empleo también se ve afectada por altibajos en toda la economía. Mortensen y Pissarides combinaron todos estos elementos en un modelo coherente con el enorme

## Es especialmente importante que los jóvenes tengan la oportunidad de experimentar varios trabajos.

volumen de flujos brutos y su variación a lo largo del ciclo económico. En reconocimiento de las contribuciones previas de Diamond, el modelo ahora se conoce como el “modelo DMP”, por las iniciales del apellido de sus creadores. Para Blanchard, el modelo DMP “ha demostrado ser una maravilla teórica y a la vez increíblemente útil para analizar datos”.

### ‘Proteger a los trabajadores, no los trabajos’

El modelo DMP también ha demostrado ser de suma utilidad para formular políticas para el mercado laboral. Muchos países tratan de proteger a los trabajadores del desempleo con procedimientos administrativos que cuestan tiempo y dinero cuando los empleadores tienen que reducir personal; esto representa en esencia un impuesto a los despidos. Estas leyes de protección laboral aminoran los flujos brutos de desempleo al limitar la destrucción de empleo, pero también entorpecen la creación de empleo. “Al crear un puesto de trabajo, una empresa considera el [fuerte] impuesto que tendrá que pagar en el futuro si tiene que despedir al empleado. Eso reduce la creación de empleo”, explicó Pissarides al recibir el Nobel. Con una menor creación de empleo, el flujo de desempleo a empleo también disminuye.

En resumen, una política concebida para proteger a los trabajadores del desempleo puede, a la larga, tener el efecto paradójico de prolongar el desempleo al enfriar la creación

de empleo (gráfico 2). Estas implicaciones del modelo DMP corroboran algo que se ha convertido en un mantra: “proteger los trabajadores, no los trabajos”. La protección exagerada de empleos existentes con restricciones excesivas a los despidos puede detener la generación de empleo que precisa una economía dinámica. Es mejor proteger a los trabajadores de las consecuencias de la desocupación con prestaciones de desempleo y otros apoyos al ingreso, y con políticas activas para que los desempleados encuentren trabajos adecuados antes de que se deterioren sus aptitudes y su confianza.

La protección excesiva del empleo también puede dar lugar a un alto desempleo juvenil. Los jóvenes aún no saben en qué áreas serán competentes o qué tipo de trabajo les gustaría realizar, y los empleadores tampoco saben cómo se desempeñarán estos jóvenes. Por eso Pissarides dice que es especialmente importante que los jóvenes tengan “la oportunidad de experimentar varios trabajos. Así como no se espera que se casen con su primer novio o novia, tampoco cabe esperar que se queden en su primer empleo para siempre”. Señala que las leyes de protección laboral ayudan a los “empleados hombres y mayores . . . pero perjudican a las mujeres y los jóvenes, que entran y salen de la fuerza laboral” más a menudo.

### Prestar servicios con una sonrisa

En la última década, Pissarides ha incluido en sus investigaciones los cambios estructurales. A medida que en las economías el sector de servicios cobra más importancia, dice, es fundamental que el “sector sea visto como una esperanza más que como un lastre [para la productividad y el crecimiento]”. Para muchos mercados emergentes, depender demasiado de la manufactura es peligroso, opina, ya que “en general el trabajo de bajo costo en manufactura no aportará a los trabajadores ni los conocimientos de alta tecnología ni las aptitudes interpersonales” que necesitarán en muchos empleos del futuro (véase “Ya no es el sector de servicios de antaño” en este número de *F&D*).

En Europa, le dijo Pissarides a *F&D* “la mayoría de los déficits laborales son en el sector de servicios al público y a las empresas”. Una mayor flexibilidad y mejores incentivos del empleador podrían generar plazas en comercios minoristas, hoteles y negocios de automóviles, que podrían ser “ocupadas por muchos jóvenes y mujeres”. Por eso es esencial que los salarios mínimos se mantengan bajos para que los empleadores se atrevan a contratar nuevos candidatos. Lo otro que se necesita, dice, es un cambio de actitud respecto al trabajo en el sector de servicios: “En nada rebaja dar una mejor atención al cliente”.

Pissarides es conocido por su amabilidad y modestia. Bean dice que “Chris siempre es el favorito entre los estudiantes por su sencillez y asequibilidad”. A lo largo de los años ha supervisado a muchos estudiantes de doctorado, entre ellos Reza Moghadam, Director del Departamento de Europa del FMI. Cuando se anunció el Premio Nobel, Pissarides no estaba en su oficina de la LSE. Pero Bean cuenta que “la puerta de su oficina estaba empapelada con notitas de colores con felicitaciones de sus alumnos . . . no de los mejores homenajes” al trabajo de toda su vida. ■

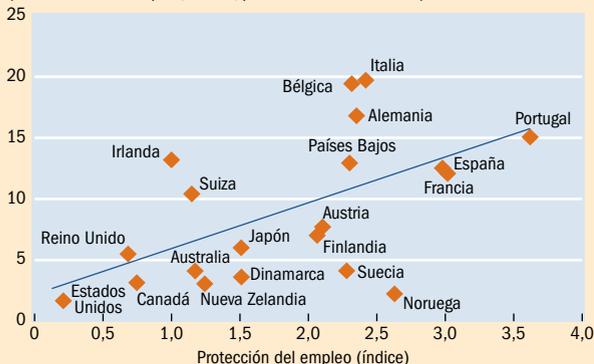
*Prakash Loungani es Asesor en el Departamento de Estudios del FMI.*

Gráfico 2

### Efecto de enfriamiento

Las políticas que buscan proteger a los trabajadores frente al desempleo pueden prolongar la duración de este al inhibir la creación de trabajos.

(duración del desempleo, meses, promedio de 1995-2007)



Fuentes: Organización Internacional del Trabajo y Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

# ASIA

## se acerca a su pleno potencial

**El éxito de la región no está garantizado**

*Changyong Rhee*

Festejo del aniversario de los 1000 años en Hanoi, Vietnam.

**A**SIA ha liderado el crecimiento mundial durante varias décadas, con una tasa media cercana al 6% desde 1990. Si esa tendencia continúa, en menos de dos décadas su economía será más grande que las de Estados Unidos y la Unión Europea combinadas.

Si bien el futuro de Asia luce brillante, su éxito no está garantizado, ya que depende fundamentalmente de una combinación correcta de políticas para contener los riesgos y asegurar el crecimiento.

En el corto plazo, la región enfrenta nuevas vulnerabilidades y quizá sufra los embates de la volatilidad de los mercados mundiales.

En el mediano plazo, todos los países de esta variada región deben confrontar desafíos:

- Asia tiene todavía cerca de 700 millones de pobres —65% de los pobres del mundo, definidos como quienes ganan menos de US\$1,25 por día— y crece la desigualdad del ingreso.
- Los mercados emergentes de la región deben superar su condición de economías de mediano ingreso y unirse a las filas de las avanzadas.
- Varias de las economías industriales de Asia han emprendido el difícil proceso de transformar su modelo de crecimiento.

### Resiliencia y crecimiento

En 2013 hubo varios períodos de volatilidad financiera mundial, que provocaron una retirada de los flujos de capitales de los mercados emergentes, entre ellos los asiáticos. Pero en general Asia ha resistido los riesgos mundiales, aun cuando las reservas de algunas de sus economías fueron puestas a prueba por la retracción del financiamiento externo. Las rápidas medidas adoptadas para atender tales vulnerabilidades están comenzando a dar fruto y se prevé que el crecimiento mantendrá su ímpetu.

Se proyecta que Asia crecerá a tasas de 5,5% en 2014 y 5,6% en 2015, conservando su liderazgo mundial. Las exportaciones repuntarán a medida que las economías avanzadas siguen recuperándose, mientras que en toda la región la demanda interna estará respaldada por mercados laborales dinámicos y un fuerte crecimiento del crédito.

Al restringirse aún más la liquidez mundial a medida que en Estados Unidos se retira gradualmente el estímulo fiscal, Asia enfrentará tasas de interés algo más altas y volatilidad de flujos

de capitales y de precios de los activos, pero en general las condiciones financieras habrán de seguir siendo favorables.

Este pronóstico, como siempre, no está exento de riesgos. Un mayor endurecimiento de las

**Se proyecta que el crecimiento en Asia será de 5,5% en 2014 y 5,6% en 2015, y seguirá siendo el más alto a nivel mundial.**

condiciones financieras mundiales es todavía una amenaza, y el impacto del aumento de las tasas de interés mundiales podría verse potenciado por la creciente deuda de los hogares y las empresas en algunos países de la región.

Si China se desacelera más de lo esperado, otros países de la región pagarán el precio (véase “China cambia” en esta edición de *F&D*). En Japón, existe el riesgo de que las medidas “abnómicas” resulten menos eficaces de lo previsto para impulsar el crecimiento, particularmente si las reformas estructurales de los mercados de trabajo y de productos no satisfacen las expectativas y no logran inspirar más confianza en los consumidores e inversionistas. Las tensiones políticas internas e internacionales podrían también obstaculizar el comercio o debilitar la inversión y el crecimiento en toda la región.

Si esos riesgos se materializan, probablemente moderarían, sin llegar a detenerlo, el dinamismo de la región. Pero si los problemas estructurales se profundizan, los países de la región podrían encontrar obstáculos más difíciles para lograr un crecimiento sostenido.

Asia enfrenta cinco desafíos concretos: superar la trampa del mediano ingreso, mejorar las instituciones y la gobernanza, enfrentar el envejecimiento de la población, frenar la creciente desigualdad y fomentar el desarrollo financiero.

**Superar la trampa del mediano ingreso:** Después de varias décadas de éxito muchas economías asiáticas están hoy en una etapa de desarrollo en

la cual, históricamente, es difícil mantener un rápido crecimiento, situación que se describe como la trampa del mediano ingreso. Así ocurrió en América Latina en los años ochenta, e incluso en las economías asiáticas de mediano ingreso tras la crisis de Asia, que generó una “década perdida” para la convergencia del ingreso en Indonesia, Malasia y Tailandia.

Según indica el análisis de abril de 2013 de *Perspectivas económicas regionales: Asia*, las probabilidades de una desaceleración sostenida que dure por lo menos una década son alrededor de 50% más altas en el caso de las economías de mediano ingreso que en el de las economías de alto o bajo ingreso. Después de una década de superar las tendencias históricas, el crecimiento potencial parece haber declinado en los mercados emergentes de Asia, posiblemente hasta 2 puntos porcentuales tan solo en los últimos años.

¿Cómo pueden los países evitar la trampa del mediano ingreso? Las soluciones pueden encontrarse en políticas macroeconómicas sólidas que contrarresten los ciclos de auge y caída, tendencias demográficas positivas, adecuado nivel de educación e infraestructura (carreteras, puertos, telecomunicaciones), gobernanza e instituciones sólidas e integración comercial. En la mayoría de estos aspectos las economías asiáticas de mediano ingreso funcionan mejor que economías similares de otras regiones.

Pero para lograr un crecimiento sostenido la región debe resolver, en diverso grado y de diferentes maneras, cuatro escollos principales.

**Mejorar las instituciones y la gobernanza:** En gran parte de Asia, las instituciones y la gobernanza no han alcanzado el nivel de las economías avanzadas con igual rapidez que otros aspectos del desarrollo económico (véase “Abrir el camino a la gobernabilidad” en esta edición de *F&D*). Los indicadores que miden el rigor de las regulaciones (en los mercados de productos, trabajo y crédito) y el Estado de derecho en las economías emergentes de Asia muestran que varias de ellas van a la zaga de economías comparables de América Latina (Aiyar *et al.*, 2013). Se requerirán reformas en esos ámbitos para que las economías emergentes de Asia sigan ascendiendo en la escala del valor agregado y mantengan un fuerte crecimiento.

El fortalecimiento del Estado de derecho mejorará la asignación de recursos y la productividad. Si se distienden las estrictas regulaciones del mercado de productos —las altas barreras de ingreso, en particular— podría darse impulso a la innovación y la eficiencia. En ciertos casos, esto exigirá abordar la predominancia de las empresas de propiedad estatal, tal como se prevé, por ejemplo, en China y Vietnam. Si se reduce la protección laboral excesiva de los trabajadores regulares, creando al mismo

tiempo una red de protección para los desempleados, como por ejemplo en India e Indonesia, se podría estimular la creación de empleo en el mercado de trabajo formal.

## Es posible suavizar los efectos adversos de las tendencias demográficas aplicando políticas prudentes. Las autoridades deberán adaptarse y también tomar medidas activas.

**Enfrentar el envejecimiento de la población:** La transición demográfica en Asia oriental contribuyó sustancialmente al milagro económico de la región en la segunda mitad del siglo XX. Pero habiéndose beneficiado antes de condiciones demográficas favorables, en las próximas décadas muchas economías asiáticas experimentarán un aumento sustancial del índice de dependencia, que tenderá a reducir el crecimiento y elevar la carga del gasto público (Das y N'Diaye, 2013). Esto afectará a las economías de alto y mediano ingreso por igual: la población de Corea, Japón, la RAE de Hong Kong y Singapur envejecerá rápidamente, pero también lo hará la de China: la tasa de fertilidad de Shanghai, de 0,6 niño por mujer, es hoy una de las más bajas del mundo.

En cambio, India, donde se proyecta que la tasa de dependencia caerá 8 puntos porcentuales de aquí a 2030, gozará de un dividendo demográfico, al igual que Filipinas y las economías asiáticas de menor ingreso. Estos países enfrentarán un desafío distinto: encontrar buenos empleos para una masa de trabajadores que crece rápidamente y garantizar que el dividendo no se transforme en cambio en una carga.

Es posible suavizar los efectos adversos de las tendencias demográficas adoptando políticas prudentes. Las autoridades asiáticas deberían adaptarse y también luchar activamente. Pueden adaptarse estableciendo sistemas de jubilación “a prueba de edad” para garantizar que los jubilados estén cubiertos por una red adecuada de protección social y para alentar la participación de los adultos mayores en la fuerza laboral. Pueden luchar activamente llevando a cabo reformas que eleven la productividad y movilizandolos recursos laborales desaprovechados, por ejemplo en la agricultura y en los grandes sectores informales.

Las mujeres son quizá el grupo más grande de recursos laborales no utilizados de Asia. Cinco de cada diez mujeres no integran



la fuerza laboral, frente a solo dos de cada diez hombres. En las sociedades más ricas en proceso de envejecimiento, como Corea y Japón, un mayor acceso al cuidado infantil, beneficios más generosos de maternidad y paternidad y una reforma impositiva para el segundo trabajador de la familia pueden atraer a las mujeres al mundo laboral. En las partes más pobres de Asia, un mayor acceso a la educación integrará a las mujeres en la fuerza de trabajo formal, permitiendo que las sociedades cosechen plenamente su propio dividendo demográfico. Como expresó este año la Directora Gerente del FMI Christine Lagarde en la reunión anual del Foro Económico Mundial celebrada en Davos, Suiza, “cuando a las mujeres les va mejor, a las economías les va mejor”.

**Frenar la creciente desigualdad:** Por último, la creciente desigualdad es un importante problema social y también económico. De hecho, los estudios recientes del FMI indican que altos niveles de desigualdad pueden dificultar el crecimiento.

En términos generales, en Asia la desigualdad es todavía inferior a la de América Latina y África subsahariana, pero las diferencias en el ingreso están aumentando más rápidamente que en esas regiones. Mientras que América Latina y África la desigualdad se redujo, en Asia la disparidad se ha ampliado en las últimas dos décadas. Además, en muchas economías asiáticas la desigualdad se sitúa hoy cerca o por encima de 40, medida por el coeficiente de Gini, cuyo valor es cero si todo el ingreso es compartido por partes iguales dentro de un país y 100 (o 1) si una sola persona concentra todo el ingreso. Ese nivel, que generalmente se considera elevado, ha sido alcanzado o superado en China, Filipinas, India, Indonesia, Malasia y Tailandia, así como en Singapur y la RAE de Hong Kong, dos de las economías avanzadas con mayor desigualdad de ingreso en el mundo.

Mediante la aplicación de políticas correctas se puede frenar el aumento de la desigualdad sin comprometer el modelo de crecimiento de Asia, como sucedió en la región durante las tres décadas previas a los años noventa. La adopción de políticas que garanticen un acceso más igualitario a los servicios públicos, especialmente la educación y la salud, mejoren la infraestructura pública, y amplíen el acceso al financiamiento puede estimular el crecimiento y promover la equidad.

En los mercados emergentes de Asia, las reformas laborales podrían permitir la transición de los mercados informales de trabajo al empleo formal, elevando la productividad y reduciendo la desigualdad. En las economías de menor ingreso y emergentes de Asia, el reemplazo de los subsidios a la energía, que son ineficientes y poco equitativos, por transferencias en efectivo focalizadas podría contribuir al logro de los objetivos tanto de

crecimiento como de distribución del ingreso. Las reformas actualmente en curso en India, con la perspectiva de una mejor focalización de las transferencias en efectivo mediante el uso del nuevo sistema uniforme de identificación biométrica (*aadhaar*), son particularmente alentadoras.

**Fomentar el desarrollo financiero:** Con su impresionante variedad de activos —sólidas políticas macroeconómicas, alto nivel de ahorro, educación creciente, recursos laborales aún no aprovechados y rápido progreso tecnológico—, Asia tiene los ingredientes correctos para sostener el crecimiento.

Pero para combinar con eficacia esos ingredientes es necesario promover urgentemente el desarrollo de los mercados de capitales y reducir la fuerte dependencia de la intermediación financiera basada en la banca (véase “El futuro de las finanzas asiáticas” en esta edición de *F&D*). Los pasos más importantes incluyen diversificar la base de inversionistas internos en la región mediante la expansión de fondos de pensiones y seguros, elevar el grado de alfabetización financiera y mejorar las normas contables y de divulgación de información dentro de la región.

Si estas medidas se implementan con éxito, los sectores financieros de Asia estarán preparados para satisfacer las demandas de la economía real, como la urbanización y el crecimiento de la clase media en Asia meridional, que necesita una mejor infraestructura de instalaciones sociales o recreativas y servicios públicos urbanos, y una población en proceso de envejecimiento en el norte de Asia, que exige una inversión eficaz de los fondos de pensión para garantizar que los trabajadores jubilados no sobrevivirán a sus activos.

## ¿El “Siglo de Asia”?

Algunos dicen que el siglo XXI será el “Siglo de Asia”, y hay buenos motivos para creerlo, pero una mera extrapolación a partir del sólido desempeño económico de las últimas décadas puede ser engañosa. Para alcanzar su pleno potencial, los países asiáticos deberán superar varios obstáculos importantes. ■

*Changyong Rhee es el Director del Departamento de Asia y el Pacífico del FMI.*

### Referencias:

Aiyar, Shekhar, et al., 2013, “Growth Slowdowns and the Middle-Income Trap”, *IMF Working Paper 13/71* (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Das, Mitali, y Papa N'Diaye, 2013 “Chronicle of a Decline Foretold: Has China Reached the Lewis Turning Point?”, *IMF Working Paper 13/26* (Washington: Fondo Monetario Internacional).





# China cambia

Trabajador migrante chino sujetando cables, Beijing, China.

## El reequilibrio en China crea nuevas oportunidades para los países asiáticos en desarrollo

David Dollar

**E**NTRE todos los proyectos que el Banco Mundial llevó a cabo en China durante mis años como Director para ese país, hay uno de pequeño alcance que se destaca.

El Banco Mundial otorgó una muy modesta donación a una organización no gubernamental que procuraba ayudar a niños de aldeas rurales de la región de Sichuan cuyos padres y madres habían partido en busca de mejores oportunidades económicas —las madres a menudo para trabajar en fábricas en las zonas cercanas a la RAE de Hong Kong, los padres generalmente para hacerlo en la construcción en ciudades de todo el país— y que habían “quedado atrás” con sus abuelos.

Como parte del proyecto, los fines de semana jóvenes estudiantes universitarios llegaban desde la capital provincial para ayudar a los niños a desarrollar habilidades de computación y manejo de Internet que sus abuelos no podían enseñarles. En el marco de las nuevas políticas presentadas en la reciente reunión de la Asamblea Popular Nacional, impulsadas en gran medida por la situación demográfica del país, la migración rural-urbana de China está en vías de cambiar. El empleo que los trabajadores migrantes antes buscaban en la manufactura y la construcción ya ha alcanzado su punto máximo, de modo que los

futuros migrantes probablemente trabajarán en el sector de servicios, y les será cada vez más fácil traer a sus familias y convertirse en residentes urbanos permanentes, beneficiándose de toda una gama de servicios urbanos.

Estos cambios reflejan la reorientación de la economía china desde un modelo de crecimiento muy dependiente de la inversión y las exportaciones hacia un nuevo modelo basado principalmente en la innovación como fuente de crecimiento y en el consumo como fuente de demanda. El grado en que China concrete tal reequilibrio tendrá un efecto importante en la economía mundial, y en las economías en desarrollo en particular.

### El viejo modelo de crecimiento

China ha venido creciendo con extrema rapidez durante largo tiempo, pero su patrón de crecimiento cambió de manera importante en momentos de la crisis financiera mundial.

Durante el período de seis años que finalizó en 2007, el PIB de China creció a una tasa media de 11%, representando la inversión 41,5% del PIB. Esa inversión amplió el stock de viviendas, la capacidad manufacturera y la infraestructura, como la vial y ferroviaria. El superávit en cuenta corriente (exportaciones menos importaciones)

aumentó durante ese período hasta alcanzar más del 10% del PIB. En los seis años transcurridos desde la crisis mundial, el superávit externo cayó fuertemente a un nivel de entre 2% y 3% del PIB, y la escasez de demanda fue compensada casi íntegramente por un aumento de la inversión, que alcanzó más del 50% del PIB en los últimos años. El crecimiento de China ha sido impresionante comparado con el del resto del mundo, pero se ha desacelerado a menos del 8%, una tasa más de 3 puntos porcentuales menor que en el período anterior a la crisis. Por ello, últimamente China ha recurrido mucho más a la inversión para crecer a un ritmo significativamente más lento que en el pasado.

Ese patrón de crecimiento manifiesta tres problemas. Primero, el progreso tecnológico medido por el crecimiento de la productividad total de los factores (PTF), que evalúa cuánto obtiene una economía del capital y cuánto del trabajo, se ha vuelto más lento. Segundo, el producto marginal del capital está cayendo: se requiere cada vez más inversión para producir cada vez menos crecimiento, tal como lo reflejan en el mundo real edificios residenciales vacíos, aeropuertos no utilizados y fábricas ociosas en importantes sectores manufactureros como el siderúrgico, es decir, un exceso de inversión que genera escaso PIB adicional. Y tercero, el consumo es ahora muy bajo, especialmente el de los hogares, constituyendo tan solo 34% del PIB.

Las anteriores experiencias de Corea, Japón y la provincia china de Taiwan permiten comprender mejor la etapa actual de desarrollo de China. Cuando esas economías se encontraban en un nivel similar de PIB per cápita en los años setenta y ochenta, tenían un nivel de inversión (35% del PIB en promedio) elevado según los parámetros mundiales pero 15 puntos porcentuales inferior al nivel reciente alcanzado por China. Todavía registraban un rápido incremento de la PTF, de modo que crecieron aproximadamente a la misma velocidad que la observada hoy en China, pero usando menos capital. Dichas economías solían presentar déficits de cuenta corriente hasta alcanzar esa etapa de desarrollo, tras lo cual experimentaron una caída gradual de la inversión al disminuir la rentabilidad del capital y pasaron a tener superávits comerciales en lugar de déficits. La tasa media de consumo de los hogares en esta etapa era de 52%, 18 puntos porcentuales más alta que la tasa actual en China.

Las autoridades chinas saben que reequilibrar su economía plantea un desafío muy especial: es preciso reducir una tasa de inversión muy alta estimulando al mismo tiempo un mayor consumo. La Tercera Sesión Plenaria, que acaba de concluir, delineó una serie de reformas para estimular la innovación y el aumento de la productividad, frenar el despilfarro de inversión y elevar los ingresos y el consumo de los hogares.

### China y su agenda de reformas

En la resolución dictada por la Tercera Sesión Plenaria se esbozaron numerosas reformas, entre ellas algunas que habrán de ejercer el mayor efecto en el proceso de reequilibrio: liberalización del sistema de registro de hogares (*hukou*), reforma fiscal intergubernamental, liberalización financiera y apertura del sector de servicios chino a la competencia.

Según el sistema *hukou*, 62% de los habitantes de China están registrados como residentes rurales, y los obstáculos para modificar formalmente tal categorización han operado hasta ahora como un freno a la migración rural-urbana. China tiene una de

las diferencias más altas del mundo entre los ingresos urbanos y rurales: el habitante urbano promedio gana más de tres veces lo que gana un residente rural. Muchas familias campesinas, si se les permitiera, se mudarían a las ciudades, y a pesar de las restricciones muchos jóvenes residentes rurales llegan a las ciudades como trabajadores migrantes. Aun incluyendo a estos migrantes, la tasa de urbanización de China (52% de la población) es baja dado su nivel de desarrollo.

Un aspecto clave del sistema es que, si bien los migrantes pueden trasladarse a las ciudades como trabajadores, no pueden traer con ellos a sus familias y convertirse en ciudadanos plenos de los centros urbanos (de ahí que haya niños “dejados atrás” en Sichuan y otras provincias del interior). Se genera así mano de obra de bajo costo para la construcción y las exportaciones, restringiéndose al mismo tiempo la demanda interna al quedar las familias atrás en zonas rurales pobres con escasos servicios públicos. La reforma del sistema *hukou* incidiría en el reequilibrio de la economía de varias maneras. Un factor importante para incrementar la productividad es el movimiento de la mano de obra desde actividades agrícolas de pequeña escala a empleos mejor remunerados en la manufactura y los servicios. Flexibilizando las restricciones a la movilidad se lograrían un mayor crecimiento de la productividad, ingresos más altos para las personas actualmente registradas como residentes rurales y un mayor gasto público en servicios sociales.

Esta visión podría convertirse en realidad: en su informe presentado a la Asamblea Popular Nacional el 5 de marzo de 2014, el Primer Ministro Li Keqiang fijó como meta otorgar la categoría de residentes urbanos a alrededor de 100 millones de habitantes rurales que se han mudado a las ciudades.

Una de las razones por las que los gobiernos locales se han resistido a la reforma del sistema *hukou* es el temor a no contar con recursos fiscales suficientes para financiar el aumento de los servicios sociales que requerirían las familias migrantes al asentarse en sus regiones. China en su conjunto tiene amplios recursos fiscales, pero existe una disparidad entre el gobierno central, que recauda la mayor parte de los ingresos, y los gobiernos locales, que tienen a su cargo la mayor responsabilidad del gasto.

Ante esa situación, el Ministerio de Hacienda anunció los siguientes planes generales para encarar una reforma fiscal que permita reequilibrar la economía:

- **Adoptar medidas para reforzar los ingresos de los gobiernos locales.** Una de ellas podría ser la creación de un impuesto de alcance nacional sobre las propiedades, que podría convertirse en una fuente estable de financiamiento para los gobiernos locales y desalentar el acaparamiento de apartamentos, que hoy representa un exceso de inversión.
- **Aumentar el porcentaje de utilidades que las empresas estatales deben aportar al presupuesto público.** Como las empresas estatales en su conjunto son rentables, una tasa de dividendos más alta, tanto a nivel local como central, reduciría cierto sesgo hacia la inversión y contribuiría a asegurar recursos para atender el gasto público en educación, salud y protección ambiental.
- **Permitir que los municipios emitan bonos para financiar sus proyectos de infraestructura,** en lugar de recurrir a préstamos bancarios extrapresupuestarios a corto plazo para las empresas de infraestructura de los gobiernos locales.

- **Modificar los incentivos para que los funcionarios locales apoyen el objetivo de reequilibrar la economía.** Modificar los incentivos quizá sea la reforma fiscal más difícil de todas. Los funcionarios locales generalmente son recompensados por su capacidad de generar inversión y crecimiento, pero tienen menos éxito en la consecución de otros objetivos, con mayor orientación social, como programas de aire limpio, salubridad de los alimentos y servicios educativos y sanitarios de calidad.

La liberalización del sistema financiero, otra reforma dispuesta por la Tercera Sesión Plenaria, también puede incidir significativamente en el reequilibrio. El sistema, dominado por los bancos, ha mantenido las tasas de interés en niveles inferiores o cercanos a la tasa de inflación, y esas tasas de interés reales cercanas a cero actúan como un impuesto al ahorro de los hogares y un subsidio para la inversión de las empresas y los gobiernos locales que pueden tomar préstamos en el sistema bancario. Aunque en los últimos años las tasas de interés reales han estado cerca de cero en casi todo el mundo, el caso de China es inusual porque esos niveles ya llevan más de una década. El gobierno ha tomado algunas primeras medidas para elevar las tasas activas y pasivas y permitir que se desarrolle un sistema bancario en la sombra, mediante el cual instituciones financieras no bancarias operan brindando servicios tradicionalmente prestados por los bancos, generándose así una mejor rentabilidad para los ahorristas y un mayor costo del crédito para los clientes más riesgosos.

Pero como la mayoría de los productos de gestión de patrimonios que ofrece la banca en la sombra son ahora comercializados por los bancos comerciales, los hogares los perciben erróneamente como de bajo riesgo. Los préstamos totales de la banca en la sombra han crecido de manera explosiva en los últimos años, y algunas de las inversiones financiadas por ese medio están al borde del fracaso. Inversiones tan diversas como minas de carbón en Shanxi, paneles solares en la zona de Shanghai e inmuebles en ciudades de segundo nivel van a la quiebra, y las empresas involucradas no pagan sus préstamos. Este año se registró el primer caso de incumplimiento de bonos privados en la historia moderna de China. Es bueno que los inversionistas sepan que los productos riesgosos de la banca en la sombra pueden fracasar, pero el gobierno no quiere tampoco que el público pierda confianza en el sistema financiero en general.

El anuncio de planes orientados a establecer formalmente el seguro de depósitos este año es un paso importante para separar a los bancos comerciales prudentes de un sector riesgoso de bancos en la sombra. El Gobernador del Banco Central Zhou Xiaochuan anunció recientemente que la liberalización de las tasas de interés se completaría dentro de uno o dos años. Las recientes medidas adoptadas para liberalizar los mercados de bonos y acciones y dar así a las empresas privadas un mejor acceso a los mercados de capitales también son un paso en la dirección correcta, como lo fue ampliar la banda de variación del tipo de cambio.

El FMI juzga que en los últimos años el tipo de cambio de China ha pasado de una “subvaloración sustancial” a una “subvaloración moderada”, de modo que no debería resultarles demasiado difícil a las autoridades seguir reduciendo su intervención para permitir que el tipo de cambio dependa más del mercado. Abrir la cuenta de capital sería el paso final en este proceso de reforma financiera.

Por último, el sector de servicios de China debe estar expuesto a la competencia de empresas privadas y del mercado internacional.

Las empresas de propiedad estatal siguen dominando los servicios modernos, tales como las finanzas, las telecomunicaciones, los medios y la logística. Al pasar la economía desde la inversión hacia el consumo, las manufacturas habrán de crecer menos que en el pasado al tiempo que se expande el sector de servicios. China necesitará más crecimiento de la productividad en ese sector, algo difícil de lograr en una economía protegida, pero su plan de vender acciones de más empresas de servicios (privatización parcial) contribuiría a ese objetivo si va acompañado de un mayor grado de apertura y competencia en esos mercados.

### Implicaciones para las economías en desarrollo

La reorientación exitosa de la economía china planteará tanto desafíos como oportunidades para otras economías en desarrollo. Tal reequilibrio probablemente desacelerará el crecimiento de China en el futuro inmediato al frenarse el exceso de inversión antieconómica, pero con el tiempo tenderá a generar un crecimiento moderadamente más veloz porque atenuará los rendimientos decrecientes que acarrea el modelo anterior. Lo más importante es que cambiará la composición del crecimiento, con menos inversión, más crecimiento de la productividad y más consumo.

Para otras economías en desarrollo, el reequilibrio de China significará una menor demanda de importaciones de minerales y energía. Cada fuerte incremento de la inversión en China ha empujado al alza los precios de los metales con un breve retraso, por lo cual esos precios son hoy 200% más altos que hace una década (gráfico 1). El freno de la inversión en China ya está suavizando los precios de las materias primas. Cuando en su informe *Perspectivas de la economía mundial* el FMI supone un reequilibrio moderado en China, proyecta consiguientemente caídas moderadas de 3% a 4% por año en los precios de la energía y los materiales.

Aunque es indudablemente difícil predecir su nivel futuro, los precios de las materias primas tenderán a caer si China lleva a cabo un enérgico proceso de reequilibrio económico. Las tasas de interés

Gráfico 1

#### Inversión en metales

Ante cada fuerte aumento de la inversión en China, los precios mundiales de los metales han subido con un breve rezago; ahora los precios son 200% más altos que hace una década.



Fuentes: CEIC; FMI, Sistema de precios de productos primarios, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El índice de precios de los metales básicos incluye los índices de precios del cobre, aluminio, mineral de hierro, estaño, níquel, zinc, plomo y uranio.

en dólares de EE.UU. están aumentando (debido a la recuperación de la economía estadounidense y a la normalización de la política monetaria de la Reserva Federal) mientras se moderan los precios de las materias primas ante la desaceleración de China, lo cual acarreará problemas para las economías en desarrollo que son exportadoras de ese tipo de bienes, especialmente aquellas que se han endeudado en forma imprudente. Si bien el apetito de China por las materias primas tenderá a moderarse, cabe prever que el reequilibrio incrementará su demanda de manufacturas y servicios ofrecidos por otras economías en desarrollo. En los últimos años, el salario real de China ha aumentado casi 15% al año, mucho más que en cualquier otro país de Asia, donde niveles bajos de un dígito han sido la norma (gráfico 2). Agréguese la apreciación efectiva real del tipo de cambio de China, y el resultado es un país productor de salarios altos entre las economías asiáticas en desarrollo.

Todo ello significa que China está perdiendo su ventaja comparativa en actividades que requieren abundante mano de obra tales como la confección de indumentaria y calzado y el montaje de productos electrónicos. Las economías en desarrollo de salarios más bajos pueden ahora entrar en escena y quitarle a China alguna participación de mercado, ya sea exportando directamente a los mercados finales de Estados Unidos y Europa o exportando a China como parte de la cadena de suministro (véase “Añadir valor” en la edición de diciembre de 2013 de *F&D*). Como China tiene todavía un gran superávit y está ascendiendo en la cadena de valor, esta pérdida de participación de mercado en actividades intensivas en mano de obra es un hecho saludable que se asemeja a las transiciones anteriores de economías como Corea y la provincia china de Taiwan. Esta transformación ya está en curso y representará un poderoso

incentivo para que las economías en desarrollo vecinas mejoren su clima de inversión y apliquen políticas macroeconómicas sólidas para obtener así el máximo beneficio.

En cuanto a los servicios, las economías asiáticas en desarrollo están aumentando notablemente la provisión de servicios de turismo a China. El año pasado 100 millones de turistas chinos viajaron al extranjero, en su vasta mayoría dentro de Asia.

Si el reequilibrio es exitoso, el superávit externo de China probablemente no crecerá como porcentaje de su PIB, pero se proyecta que permanecerá en torno al 3% de un PIB en rápido crecimiento, es decir, que aumentará en términos absolutos. Actualmente la contrapartida del superávit en cuenta corriente es principalmente la acumulación de reservas, pero no es difícil imaginar que dentro de varios años China experimente una considerable salida neta de inversión extranjera directa y ya no intervenga en el mercado de divisas en forma significativa. China está surgiendo rápidamente como una fuente importante de inversión extranjera directa. Inicialmente dirigía gran parte de ella a los sectores energético y minero, donde el país es hoy un gran importador, pero recientemente ha tendido a expandir su inversión externa hacia diferentes sectores y zonas geográficas. Parte de la conexión con las cadenas de suministro provendrá ciertamente de la inversión de los fabricantes chinos en el extranjero.

El reequilibrio de China presenta desafíos para otras economías en desarrollo, pero también oportunidades. Si no se lograra tal reequilibrio, por otra parte, el mundo sería probablemente más volátil. En el corto plazo, los precios de las materias primas tenderían a mantenerse en tanto la inversión de China continúe a paso acelerado. Pero la mayoría de los observadores consideran que una inversión de 50% del PIB es insostenible: el ya evidente

exceso de capacidad en los sectores de la vivienda, las manufacturas y la infraestructura se agudizaría cada vez más. En algún punto la inversión comercial de China tendrá que caer como respuesta a una rentabilidad escasa, como ya parece estar sucediendo en el primer semestre de 2014, y la inversión con respaldo estatal enfrenta el problema de que la relación general deuda pública/PIB, si bien aún no es alarmante, ha venido aumentando rápidamente.

El problema surgiría si China experimentara simultáneamente una fuerte caída de la inversión y una abrupta desaceleración del crecimiento. Los precios de las materias primas caerían entonces más pronunciadamente que en una situación de reequilibrio. En un contexto tal, con un tipo de cambio de mercado la moneda china podría depreciarse: si la inversión cae con fuerza sin que haya un aumento de igual magnitud en el consumo, el tipo de cambio probablemente se depreciaría y se ampliaría el superávit comercial. China seguiría entonces exportando manufacturas intensivas en mano de obra en lugar de dejar espacio para la participación de otros países.

El reequilibrio exitoso de la economía de China representa un escenario mucho más atractivo para las economías en desarrollo del mundo. ■

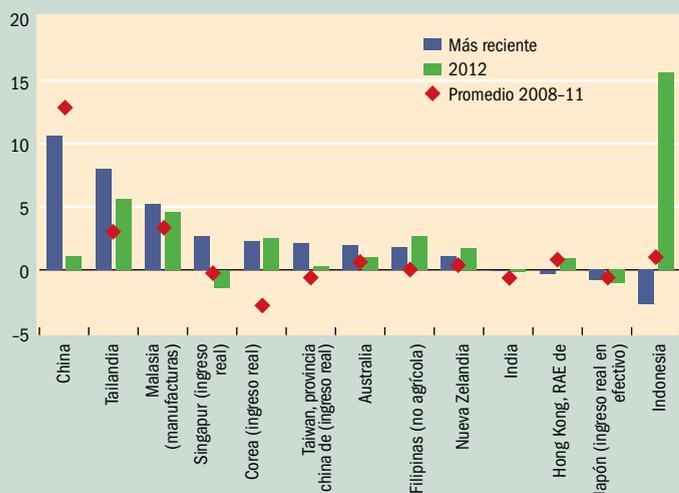
*David Dollar es Investigador Principal del Centro Chino John L. Thornton de la Brookings Institution.*

Gráfico 2

### Trabajo lucrativo

Los salarios en China han aumentado casi 15% por año, mucho más rápidamente que en el resto de Asia.

(salario real, variación porcentual anual)



Fuentes: CEIC; Haver Analytics, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El crecimiento anual se basa en las últimas observaciones mensuales disponibles (noviembre de 2013), y el resto en los últimos datos trimestrales disponibles (2013:T3, o los últimos disponibles). Los datos de India corresponden al promedio de los ingresos mensuales de la industria textil algodónera en Bangalore, Ahmedabad, Mumbai, Chennai, Indore, Kanpur y Bengala Occidental, deflactados por el índice de precios al por mayor.



# Estilo ASIÁTICO

Alan Wheatley

**Los productos culturales juegan un papel cada vez más importante en la economía de la región a medida que aumenta el ingreso disponible**

**L**A HISTORIA de amor de un extraterrestre de 400 años de edad y una estrella del pop que come pollo frito y bebe cerveza probablemente no sea el presagio de una nueva fase de crecimiento en Asia.

Pero el extraordinario éxito de la telenovela coreana *Tú, que viniste de las estrellas* pone de relieve el papel más relevante que podrían desempeñar los productos culturales, desde juegos de computadora a arte contemporáneo, en la economía regional a medida que aumenta el ingreso disponible.

La serie ha recibido más de 2.500 millones de visitas en línea (Korea.net, 2014), y cuando se emitió el último episodio en Corea el 27 de febrero de 2014, por primera vez en la historia de la televisión china, los telespectadores pudieron verlo en tiempo real.

Los periódicos chinos analizaron ampliamente el éxito de la serie. Wang Qishan, uno de los siete principales líderes del Partido Comunista Chino, reconoció que esta serie arrasó en China. Un comité del órgano asesor de política económica llegó incluso a pasarse toda una sesión debatiendo por qué China no puede producir sus propias telenovelas de alta calidad.

“En los discursos de política económica, se mencionan con bastante frecuencia las indus-

trias culturales. Los gobiernos consideran que esto forma parte de ascender en la escala del desarrollo económico”, señaló Marcel Fenez, responsable mundial de la división de entretenimiento y medios de comunicación de PricewaterhouseCoopers (PwC), con base en la RAE de Hong Kong, en una entrevista con *F&D*.

Obviamente, el desarrollo actual de la cultura asiática moderna no transformará totalmente la economía. Incluso en los países ricos, el gasto en cultura no representa, en promedio, mucho más del 5% del PIB. Asia seguirá siendo en gran medida sinónimo de productos manufactureros que la gente puede ver y tocar (van der Pol, 2007).

## Una oportunidad atractiva

“Producimos semiconductores, automóviles, teléfonos móviles y barcos. Naturalmente, el sector cultural crecerá, pero no será tan grande como estos sectores”, dijo Kevin Jin, analista de Hyundai Securities en Seúl, a *F&D*.

Sin embargo, las industrias culturales representan una oportunidad fascinante para los gobiernos ávidos de crecimiento. Además, a diferencia de la producción de acero, la música pop y las aplicaciones de juegos para móviles no contaminan mucho y se tragan una parte relativamente pequeña de los costosos recursos naturales. Los grandes éxitos

culturales proyectan una imagen positiva del país, lo que permite a otros exportadores aprovecharse de este éxito y atraer turistas.

Hasta hace poco, muchos extranjeros relacionaban Corea con la guerra de Corea y el gobierno autoritario e impredecible de Pyongyang, en Corea del Norte, señaló Jin. La ola coreana de entretenimiento y cultura popular, denominada *hallyu*, ofrece una nueva imagen moderna y divertida, representada por el rapero gordote Psy, creador del video *Gangnam Style* que registró casi 2.000 millones de reproducciones en YouTube: todo un récord.

“No es cuestión de dinero. Nos ayuda a que la gente nos vea de otra forma. El efecto tiene un valor incalculable”, consideró Jin al referirse a la renovación de la imagen cultural de Corea.

Después de que Daesang Corp, una de las principales empresas alimentarias en Corea, contratara a la banda de chicas pop Kara para sus anuncios en Japón, las ventas de esta empresa en el segundo semestre de 2011 se multiplicaron por 15 con respecto al primer semestre del año, como señaló Min-Soo Seo del Instituto de Estudios Económicos Samsung en Seúl (Seo, 2012).

Según una estimación de la Fundación de Corea para el Intercambio Cultural, los beneficios económicos del fuerte aumento de las exportaciones de pop coreano representaron 5 billones de won (unos US\$4.300 millones) en 2010.

“La importancia de la cultura pop coreana va más allá del ámbito económico; se ha convertido en un activo estratégico que tiene un efecto expansivo en la marca de Corea y sus productos”, escribió Seo en un informe.

### ¿Cuál es su valor?

Las estadísticas sobre productos culturales deben interpretarse con muchísima cautela. Considerar el valor de los datos culturales es una tarea casi tan subjetiva como valorar una obra de arte. Los gustos y las perspectivas varían considerablemente.

A pesar de la presencia generalizada de los bienes culturales, se les ha prestado muy poca atención en los estudios económicos. La revista estadounidense *Journal of Economic Literature* los clasifica en la categoría “Otros temas especiales” (Chang, 2012).

Hendrik van der Pol, Director de la UNESCO, plantea muy bien el problema: el sector cultural explota una materia prima infinita —la creatividad— que es difícil de localizar en forma física.

Por ejemplo, las estadísticas actuales no reflejan adecuadamente los flujos de derechos de autor ni otros activos intangibles. Las definiciones y categorías varían, de manera que con frecuencia la información no resulta comparable, y los datos a menudo son escasos o en el mejor de los casos están incompletos, se lamenta van der Pol.

“Además, existe una falta generalizada de recursos y experiencia para asegurar que la labor estadística sea de alta calidad, sobre todo en el mundo en desarrollo, dado que la recopilación de datos sobre el sector creativo sigue siendo un ámbito de baja prioridad para muchos países”, escribió en 2007 (van der Pol, 2007). Así sigue siendo hoy en día, según la UNESCO (2013).

La UNCTAD también lamenta la falta de esfuerzo para desarrollar un sistema de medición universal. Esta entidad se ha atrevido a calcular la magnitud de la economía creativa mundial, un amplio concepto que no solo abarca los bienes y servicios sino también otros productos como juguetes y juegos, e investigación y desarrollo (UNCTAD, 2013).

Según este indicador, el comercio mundial de bienes y servicios creativos ascendió a la cifra récord de US\$624.000 millones en 2011. Las economías de mercados emergentes y en desarrollo representan ahora más de la mitad del comercio mundial de bienes creativos. De esta proporción más de la mitad corresponde a China. Según la UNCTAD, China vende en el mercado mundial el triple de bienes creativos que Estados Unidos, el segundo exportador del mundo.

Pero esto no significa que la UNCTAD haya tropezado de repente con una industria de la artesanía china de proporciones inimaginables, sino que la categoría de bienes creativos incluye el “diseño”, definido como creaciones funcionales relacionadas con la forma, especificaciones y apariencia de los productos.

Los bienes de diseño, incluidos los productos de diseño de interiores, moda y joyas, representan dos terceras partes de las exportaciones de bienes creativos definidos según la UNCTAD.

Como reconoce este organismo, no es posible aislar el diseño del producto final. Por lo tanto, sus cifras de exportación reflejan el valor total de los bienes finales, no el contenido de diseño. Y, en cualquier caso, las empresas extranjeras, y no China, diseñan la mayor parte de los productos hechos en China.

A diferencia de los US\$125.000 millones de exportaciones de bienes creativos que la UNCTAD atribuyó a China en 2011, la propia Beijing considera que sus exportaciones de “bienes culturales” en 2012 aumentaron un 16,3% con respecto a un año antes, hasta US\$21.730 millones en 2013, es decir, alrededor del 1% de las exportaciones totales (US\$2.048.930 millones, *China Daily*, 2013). Las exportaciones de arte visual representaron el 65% de las exportaciones culturales de China, lo que subraya los precios récord del arte contemporáneo del país.

La proporción de exportaciones culturales de Corea es aproximadamente similar. Aumentaron un 7,2% en 2012, hasta US\$4.610 millones, según la Agencia Coreana de Contenido Creativo. El total casi se ha duplicado desde 2008, lo que muestra el poder de la ola coreana, pero estos productos representan solo el 0,8% de las exportaciones totales del país (US\$559.700 millones).

En resumen, las cifras de la UNCTAD y los organismos nacionales de estadísticas miden cosas diferentes pero coinciden en ilustrar un sector que está creciendo rápidamente. Y los gobiernos están contribuyendo a respaldar este crecimiento.

### Apoyo oficial

China ha elevado la cultura a la categoría de industria clave en su próximo plan económico quinquenal. El gobierno, que se ha fijado como meta un crecimiento anual en este sector del 15% entre de 2011 y 2015, está ofreciendo políticas financieras, tributarias e inmobiliarias preferenciales para las empresas culturales y ha prometido fomentar la entrada de más capitales privados (ChinaCulture.org, 2013; Nip y Choi, 2012).

“La fortaleza de un país y su población se basa en el desarrollo de su cultura como apoyo. El poder y la competitividad de su cultura es un objetivo importante para una nación fuerte y próspera”, señaló Mei Song, Director General del Centro para la Promoción de la Industria Creativa y Cultural de Beijing.

El gobierno de Japón estableció un fondo de ¥30.000 millones (unos US\$300 millones), denominado “Cool Japan”, en noviembre de 2013 con el objetivo de fomentar una amplia gama de bienes

y servicios culturales, entre ellos, la animación, la moda y la cocina, para proyectar un poder blando y ayudar a impulsar el crecimiento económico (Ministerio de Economía, Comercio e Industria, Japón, 2014).

Este ministerio espera que las exportaciones de bienes culturales de Japón aumenten de ¥8 billones a ¥11 billones (US\$80.000 millones–US\$110.000 millones) en 2020, es decir, alrededor del 1% de un mercado mundial que, según sus estimaciones, alcanzará entonces US\$9 billones. Actualmente, las exportaciones de bienes culturales de Japón están valoradas en ¥ 2,3 billones (unos US\$23.000 millones).

Al establecer un fondo de apoyo a las empresas que invierten en el exterior, Japón imita a Corea, cuyo éxito actual se debe en parte al continuo apoyo estatal ofrecido durante más de una década.

Aprovechando este éxito, en febrero, la Presidenta de Corea, Park Geun-hye, presentó un plan destinado a crear 17 centros de innovación para industrias creativas que se consideran esenciales para la reorganización de un modelo de crecimiento económico que ha llegado a su límite (Korea.net, 2014).

### Ventanilla única de financiamiento

Para no quedarse atrás, Corea sigue aumentando su apoyo financiero oficial. El año pasado, el Banco de Importación-Exportación de Corea modificó sus programas de crédito para proporcionar lo que llamó una “solución única de financiamiento” a fin de fomentar las exportaciones de las industrias creativas (Korea Exim Bank, 2013).

Gracias a su tamaño o a su alto grado de sofisticación, el potencial para aumentar las exportaciones de bienes culturales es mayor en los países del norte de Asia. Las economías del Sudeste asiático son en gran medida países importadores. Aun así, esto no ha impedido que los gobiernos se hayan subido al tren del poder cultural “blando”.

Indonesia estableció un ministerio de turismo y economía creativa y aseguró que la cultura, las artes, la tradición y la economía están estrechamente interrelacionadas. Tailandia incluyó a la economía creativa entre los sectores prioritarios de su 10<sup>o</sup>

plan nacional de desarrollo económico y social, haciendo hincapié en que la creatividad y la innovación son esenciales para mantener la estabilidad económica.

En India, en cambio, el concepto de economía creativa aún no está bien integrado en las estrategias nacionales, según un informe de 2010 de la UNCTAD.

Hollywood ha subcontratado los efectos especiales y la animación a India, el mayor productor de películas del mundo. Las industrias del cine y la televisión contribuyeron US\$8.100 millones a la economía del país, lo que representó el 0,5% del PIB de 2013, según un informe de Deloitte y la oficina de Asia y el Pacífico de la Asociación Cinematográfica (MPA).

Pero la película de 2008 *Slumdog Millionaire*, dirigida por un británico y filmada en India, es una de las pocas películas que consiguió un gran éxito mundial.

“En términos de contenido puro que vaya más allá de la diáspora india, hay muy pocos ejemplos. Todavía es un proyecto en marcha”, dijo Fenez, de PwC.

Uno de los obstáculos a las exportaciones de bienes culturales de Asia es el fuerte aumento del robo de propiedad intelectual en China. Según la MPA, 9 de cada 10 DVD vendidos en China son copias pirata, y es casi seguro que las tasas de piratería de películas descargadas de Internet son tan elevadas, si no más. La propia China reconoce que las copias pirata de DVD aportaron una ganancia de US\$6.000 millones en 2010, cuatro veces más que la recaudación de taquilla (Levin y Horn, 2011).

Muchas empresas japonesas tiraron la toalla hace tiempo con respecto a China, desalentadas por la piratería generalizada de su música, películas y juegos, o han diseñado estrategias para compensar sus efectos, como las compras que se hacen desde dentro de los juegos para teléfonos móviles.

Las empresas coreanas de entretenimiento también están preocupadas. “Los chinos tienen ideas muy limitadas sobre los derechos de autor. Por lo tanto, procuramos no vender muchos discos sino centrarnos en los conciertos o los programas de TV que no se pueden copiar o falsificar”, dijo Jin, analista de Hyundai.

*Tú, que viniste de una estrella* lo demuestra. Según la prensa coreana, la empresa china Jiangsu Satellite TV pagó 1.000 millones de won (US\$1 millón) para que Kim Soo-hyun, el actor que interpreta el papel del extraterrestre, participara en un programa en Nanjing en marzo. Kim ganó 400 millones de won (US\$400.000) por su participación; el resto correspondió a gastos conexos, incluida la contratación de 600 guardias de seguridad (Korea.net, 2014).

Fenez señaló que solo se muestra ligeramente más optimista con respecto a la voluntad de China de proteger la propiedad intelectual.

En cambio, Jayson Chi, un socio de McKinsey & Company responsable de la división de juegos mundiales de esta consultora, señaló a *F&D* que espera que las grandes empresas chinas en Internet luchan contra la piratería para poder negociar las licencias oficiales de distribución digital de la próxima ola de juegos en línea. Esto volvería a atraer a los exportadores de productos culturales japoneses y de otros países a China.

“Habrá una limpieza en los próximos dos años en la que muchas empresas extranjeras podrán beneficiarse finalmente de su propiedad intelectual en China mediante licencias adecuadas”, aseguró Chi, que trabaja desde Tokio. Pero, ¿merecerá la pena proteger la próxima ola de contenido creativo asiático? Como en el caso de los datos culturales, todo depende de la perspectiva con que se mire.

El ministro de cultura chino, Cai Wu, se ha quejado de que China no tenga obras de “ideas profundas” y “estilos únicos” (*China Daily*, 2010). Chi, de McKinsey, coincide en que China no podría considerarse una potencia cultural; si bien se prevé que el contenido creativo mejorará a medida que se refuerce la propiedad intelectual, aún se producen demasiadas historias, incluso para juegos de móviles, derivadas de relatos chinos de hace cientos de años.

### Cultura global

Dado que actualmente la economía creativa abarca la tecnología y los negocios, así como las artes tradicionales, vale la pena adoptar



una perspectiva más amplia para evaluar cómo se originan hoy en día los productos culturales.

India, por ejemplo, destaca por sus logros en los servicios de tecnología de la información, mientras que la Directora Gerente del FMI, Christine Lagarde, ha alabado a China por su innovación, que se encuentra entre los tres principales países del mundo en presentar solicitudes de patentes y ocupa el primer puesto en las clasificaciones mundiales de exportaciones creativas —productos de marca registrada exclusiva de China— señaló Lagarde en un discurso en Beijing en marzo (Lagarde, 2014).

John Howkins, autor del libro publicado en 2002, *The Creative Economy*, que contribuyó a popularizar la frase “economía creativa”, estuvo de acuerdo con Lagarde. La compañía china de comercio electrónico, Alibaba, vende más en un día que los dos gigantes estadounidenses Amazon y eBay juntos, aseguró Howkins a BBC World Service (BBC, 2014).

Tencent, una compañía china que ofrece servicios de valor añadido en el sector de los medios de comunicación, entretenimiento, Internet y teléfonos móviles, y opera servicios de publicidad en línea es tan innovadora como Google, añadió Howkins.

La rápida implantación de la banda ancha en gran parte de Asia resulta claramente ventajosa para la economía creativa moderna. Pero la transformación de productores de *hardware* a proveedores de *software* y servicios basados en Internet requerirá un esfuerzo enorme.

“La economía de bienes culturales es diferente del sector de *hardware*, donde las reglas están más claras y más vinculadas a los costos”, señaló Chi. “En el mundo creativo es cuestión de suerte. Alguien va a ganar la lotería; pero no sabemos quién será”.

La empresa japonesa Sony, por ejemplo, ha luchado para obtener en el ámbito del contenido el mismo éxito mundial que logró con algunos productos electrónicos de consumo emblemáticos, como el Walkman.

Andy Yee, analista de política de la región de Asia y el Pacífico para Google en la RAE de Hong Kong, teme que los productores taiwaneses no tengan las aptitudes necesarias para llevar a cabo la transición de proveedores de tecnología especializada para marcas mundiales a proveedores de servicios basados en el consumidor, como las plataformas de comercio electrónico.

“Hoy, Taiwan se encuentra en una encrucijada”, escribió Yee en un post. “La clave para su reinención depende de si puede conectarse a la era de Internet” (Yee, 2014).

Internet permitió a un rapero coreano desconocido convertirse en la estrella del momento en YouTube y a Rovio Entertainment, una pequeña empresa de informática finlandesa, convertir *Angry Birds* en uno de los videojuegos más famosos del mundo.

Por lo tanto, en principio la cultura mundial no conoce fronteras. En la práctica, tender puentes entre culturas nacionales es una cuestión de suerte. El éxito puede ser efímero.

Pokemon, Dragon Ball y Super Mario son ejemplos de manga, anime y juegos japoneses que conquistaron a un público internacional numeroso y lucrativo. Sin embargo, para los creadores japoneses de contenido es cada vez más difícil exportar sus productos. Las ventas externas de anime alcanzaron su nivel máximo de ¥16.000 millones en 2006, pero se redujeron a ¥9.200 millones en 2010 (Nagata, 2012).

Según Chi, de McKinsey, el problema se debe en parte a la preferencia cada vez mayor del mercado japonés por los subgeneros de nicho que no tienen el mismo atractivo en el exterior.

“Cada vez es más difícil crear un producto de éxito en Estados Unidos”, afirmó. “Gran parte de la producción se ha trasladado al exterior para tender este puente cultural”.

En *Tú, que viniste de una estrella*, Do Min-jun, tiende puentes mucho más grandes en el tiempo y espacio antes de que su historia de amor poco probable —adivinen— acabe en un final feliz.

Los productores de contenido asiáticos esperan lograr el mismo resultado. Gracias a la proximidad geográfica y a las sensibilidades culturales comunes, se encuentran en una buena posición para aprovechar la creciente demanda regional. Pero el éxito cultural es cuestión de suerte. No hay ninguna garantía de que la economía creativa se convertirá en un nuevo motor del crecimiento.

“No sucede así sin más porque alguien diga que es una buena idea. No es como construir un aeropuerto”, señaló Fenez, de PwC. ■

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

---

#### Referencias:

- BBC, 2014, “GlobalBiz: Creative Economy”, podcast, 22 de marzo.
- Chang, Siyeona, 2012, “Study of the Cultural Map of the World Today through the Lens of Korean Television Program Exports and Their Determinants”, estudio del Departamento de Economía (Stanford, California: Universidad de Stanford).
- ChinaCulture.org, 2013, “Culture-Powered Economy”, 12 de noviembre.
- China Daily, 2010, “China Vows to Boost Exports of Cultural Products”, 29 de abril.
- , 2013, “Chinese Cultural Product Exports Rise 16.3% in 2012”.
- Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), 2010, “Creative Economy: A Feasible Development Option” (Ginebra).
- , 2013, “Trade in Creative Products Reached New Peak in 2011, UNCTAD Figures Show” (Ginebra).
- Howkins, John, 2002, *The Creative Economy: How People Make Money From Ideas* (Londres: Penguin).
- Korea Exim Bank, 2013, “Korea Eximbank to Finance the Growth of Creative Industry”, comunicado de prensa del 28 de mayo.
- Korea.net, 2014, “Alien Love Story Goes Viral in China”, 18 de marzo.
- Lagarde, Christine, 2014, “China’s Next Transformation: The Key Steps Forward”, discurso pronunciado en el Foro sobre Desarrollo de China, Beijing, 24 de marzo.
- Levin, Dan, y John Horn, 2011, “DVD Pirates Running Rampant in China”, Los Angeles Times, 22 de marzo.
- Ministerio de Economía, Comercio e Industria (Japón), 2014, “Cool Japan: Creative Industries Policy”, disponible en [www.meti.go.jp/english/policy/mono\\_info\\_service/creative\\_industries/creative\\_industries.html](http://www.meti.go.jp/english/policy/mono_info_service/creative_industries/creative_industries.html)
- Nagata, Kazuaki, 2012, “Exporting Culture via ‘Cool Japan’”, The Japan Times, 15 de mayo.
- Nip, Amy, y Christy Choi, 2012, “How Korean Culture Stormed the World”, South China Morning Post, 30 de noviembre.
- Organización de las Naciones Unidas para la Educación, la Ciencia y la Cultura (UNESCO), 2013, *Creative Economy Report* (París).
- Seo, Min-Soo, 2012, “K-Pop’s Global Success and Implications”, Samsung Economic Institute Research Brief (Seúl).
- van der Pol, Hendrik, 2007, “Key Role of Cultural and Creative Industries in the Economy”, estudio del Instituto de Estadística de la UNESCO (Montreal).
- Yee, Andy, 2014, “For the Internet Age, Taiwan’s ICT Industry Needs a New Model”, East Asia Forum, 25 de febrero.

# EL FUTURO de las finanzas asiáticas

James P. Walsh

**Asia lidera el crecimiento en el mundo; ¿sus sistemas financieros lo liderarán también?**

**E**N 1988, un banco de la zona económica especial de Shenzhen, creado ocho años antes en el sur de China, cerca de la frontera con la RAE de Hong Kong, comenzó a comprar y vender acciones de empresas locales a inversionistas. Otras instituciones financieras pronto vieron que el negocio era lucrativo y comenzaron a hacer lo propio. Dos años después se fundó la Bolsa de Shenzhen.

Hoy la Bolsa de Shenzhen es una de 20 principales bolsas del mundo, y las empresas que

allí cotizan tienen una capitalización total de mercado de US\$1.100 billones, comparable a las bolsas de Suiza y Madrid. La rápida expansión del sector financiero es una parte importante del milagro de crecimiento que ha hecho de Asia la región más dinámica en el mundo. Los analistas estudian atentamente los riesgos financieros de Asia hoy, pero puede ser interesante mirar más allá y analizar cómo serán los sectores financieros asiáticos en el futuro, considerando que se espera que Asia mantenga su dinamismo.

A medida que los países se enriquecen, sus consumidores demandan más servicios financieros, desde hipotecas hasta tarjetas de crédito, y también aumentan las necesidades financieras de sus empresas, para comprar propiedades para nuevas tiendas o financiar equipo para nuevas fábricas, por ejemplo. Así, el crecimiento de Asia ha facilitado una expansión igualmente meteórica de los sectores financieros de la región.

Entre 2000 y 2012, el valor total de las empresas que cotizan en las bolsas de India aumentó de un tercio a dos tercios del PIB, y las de Indonesia de un sexto a casi la mitad. El volumen total de préstamos bancarios creció de 75% del PIB de Corea en 2000 a 169% en 2012, en tanto que en Vietnam aumentó de 33% a 105%. Los mercados financieros de estos países, sumados a los centros financieros internacionales de la RAE de Hong Kong y Singapur y los grandes mercados desarrollados de Japón, Corea y Australia, conforman un extenso sector financiero para toda Asia.

Edificio de la Bolsa en Shenzhen, China.

## Diferente de los demás

En general, en Asia el tamaño del sector financiero es mayor que en los países de regiones con similar nivel de ingresos. Pero Asia es una región de gran diversidad, y si bien en los mercados emergentes dinámicos el sector financiero es extenso, no es aún tan grande o complejo como en las economías avanzadas asiáticas. Por ejemplo, mientras que en los mercados emergentes asiáticos el crédito bancario suele representar una proporción mayor del PIB —105% al final de 2012— que en los mercados emergentes de otras regiones, en las economías avanzadas asiáticas esa proporción es de 194%.

Los sectores financieros asiáticos también difieren del resto del mundo en otros aspectos. En la mayoría de los mercados asiáticos avanzados y emergentes, al igual que en Europa, los bancos tienen un papel preponderante en el sector financiero, a diferencia de Estados Unidos, donde los mercados de acciones y bonos tienen una función más relevante.

Los bancos asiáticos también tienden a centrarse más en las actividades bancarias tradicionales de toma de depósitos y otorgamiento de crédito para consumo a particulares y empresas, y dependen menos del crédito a otros bancos y de la venta de productos tales como swaps y otros derivados. Esto representó una ventaja durante la crisis financiera mundial, cuando la dependencia del crédito de otros bancos creó problemas en Estados Unidos y Europa ante la parálisis de los mercados.

Debido a esta focalización en la actividad bancaria tradicional, la banca paralela —por medio de la cual instituciones financieras no bancarias prestan servicios tradicionalmente a cargo de los bancos— es un fenómeno relativamente nuevo en la mayoría de las economías asiáticas, aun cuando este tipo de actividades se han difundido en muchos mercados de Europa y América del Norte. Y si bien la banca paralela y otros servicios financieros no tradicionales ocupan los titulares y se están expandiendo con rapidez en lugares como China y Filipinas, su rápido crecimiento partió de una base muy limitada diez años atrás.

Otro aspecto en que el sector financiero asiático difiere del resto del mundo son los mercados de capitales. En Asia, los mercados de valores tienden a ser muy volátiles en comparación con otras regiones, si bien suelen generar rendimientos más altos. Aunque las economías avanzadas de Asia tienen mercados de acciones relativamente sofisticados y profundos, los mercados emergentes de la región aún no pueden recurrir en gran medida a la emisión de acciones de capital, y por lo tanto se centran más en la intermediación bancaria.

Con algunas excepciones en los países asiáticos también los déficits presupuestarios son relativamente pequeños. En consecuencia, el desarrollo de los mercados de bonos ha sido relativamente lento: sin una curva de rendimientos para los títulos públicos, es más difícil para los inversionistas determinar el precio de los bonos corporativos. En muchos países asiáticos, las leyes y procedimientos de quiebra son opacos, lo cual eleva el riesgo que asumen los inversionistas al adquirir bonos, y esto desacelera aún más el desarrollo de este sector. Pese a estos obstáculos, los mercados asiáticos de acciones y bonos corporativos se asemejan en tamaño al de muchas otras regiones.

En muchos mercados asiáticos emergentes, sobre todo en China e India, el gobierno desempeña un papel mucho más relevante para los bancos que en el resto del mundo. En China, el gobierno controla

los cinco principales bancos, mientras que en India los bancos estatales concentran alrededor del 75% de los activos del sistema. Lo mismo ocurre con las instituciones financieras no bancarias: en India, el gobierno controla una de las mayores aseguradoras mundiales, Life Insurance Corporación of India. También a este respecto hay disparidades en la región: en países como Filipinas y Tailandia los bancos públicos concentran una proporción menor del total de activos del sector bancario, y en Malasia los inversionistas institucionales privados desempeñan un papel relevante.

Los países asiáticos están muy integrados al sistema de negociación mundial, y operan activamente no solo con economías avanzadas y en desarrollo fuera de la región sino también con una cadena de suministro que conecta el sudeste asiático, China, Japón y Corea, resultado de la integración regional de las manufacturas. En cambio, la integración financiera ha quedado rezagada. Si medimos la proporción del PIB que corresponde a activos internos en poder de extranjeros y activos externos en poder de nacionales, los mercados emergentes asiáticos tienden a estar menos integrados que otros países a los mercados mundiales.

Como en todos los casos, hay excepciones. Malasia, que tiene un sector de inversionistas institucionales vasto y activo, está tan integrado como cualquier otro mercado emergente, pero India e Indonesia se sitúan en el extremo opuesto y tienen una posición de inversión internacional más pequeña que los mercados emergentes de otras regiones.

## Qué depara el futuro

El primer desafío para el sector financiero asiático será respaldar el *rápido crecimiento* de la región. Se prevé que los mercados emergentes asiáticos pasen de representar el 30% del PIB mundial (medido en paridad de poder adquisitivo) al 41% en 2023. Según nuevos estudios del FMI, al profundizarse los mercados financieros la proporción de activos financieros de las economías emergentes asiáticas podría aumentar del 18% actual al 31% en 2023.

Además de financiar este rápido crecimiento, el sector financiero asiático tendrá que sortear otros dos importantes desafíos. El primero es el *déficit de infraestructura* de la región. El aumento de la población urbana, la expansión de comercio intrarregional y la creciente demanda de viajes y comunicaciones exigirán fuertes inversiones en infraestructura. Las estimaciones del gasto necesario en los próximos 20 años en agua potable, telecomunicaciones, carreteras y otras necesidades básicas varían mucho, pero en todos los casos son muy altas. Será difícil conseguir el alto volumen de ahorro que Asia necesita para financiar a largo plazo obras de infraestructura que suelen requerir enormes inversiones iniciales que solo rinden fruto a largo plazo. Para construir un nuevo aeropuerto, una usina eléctrica o una planta potabilizadora se necesita un capitalista dispuesto a invertir mucho a cambio de una renta a largo plazo. Desde la crisis financiera internacional, por diversas razones este tipo de financiamiento se ha encarecido en todo el mundo, y en Asia es particularmente difícil de desarrollar.

El segundo desafío es el *cambio demográfico*. China, Japón, Corea y otros países asiáticos se cuentan entre los países cuya población envejece con más rapidez (véase “El fin de la mano de obra barata” en la edición de junio de 2013 de *F&D*). A medida que la población activa envejece, la gente deberá ahorrar más para la jubilación (véase “El precio de madurar” en la edición

de junio de 2011 de *F&D*) y necesitará buenas oportunidades de inversión para que sus ahorros rindan. Por el otro lado, en países como India e Indonesia la población activa está creciendo con rapidez, y hay enormes necesidades de inversión no solo en infraestructura sino también en nuevos negocios, viviendas y otras áreas. Considerando las altas tasas de ahorro en muchas economías de Asia en proceso de envejecimiento y las grandes inversiones que se necesitan en la región, hallar formas de acoplar el ahorro y la inversión contribuirá al crecimiento y a abordar los desafíos demográficos. Hay muchas formas de lograrlo: los fondos de inversión mutua podrían comprar acciones en empresas asiáticas emergentes y los fondos de pensiones podrían invertir en bonos de estas empresas. Los bancos podrían utilizar los fondos de las cuentas de ahorro de sus clientes para otorgar préstamos a bancos de otras regiones, que a su vez podrían financiar nuevas empresas. Pero en la mayoría de los mercados emergentes de Asia los inversionistas institucionales son relativamente pequeños, y aún hay muchas barreras a la inversión transfronteriza, por lo cual el proceso será largo y difícil.

### Más amplio, complejo y profundo

Estos cambios exigen sistemas financieros de mayor tamaño: mayores ingresos generarán más demanda de hipotecas y automóviles, capital para nuevas empresas, crédito para empresas asiáticas cada vez más globalizadas, y bonos para financiar obras de infraestructura y proporcionar ingresos estables a los jubilados. Pero todos estos cambios harán que los sistemas financieros asiáticos sean más complejos.

En muchos sistemas financieros asiáticos hoy los márgenes entre las tasas bancarias activas y pasivas son relativamente altos, con lo cual los bancos pueden conseguir gran rentabilidad aunque solo se centren en los modelos operativos tradicionales. Pero una vez agotados los rendimientos fáciles derivados de créditos a los nuevos consumidores o nuevas líneas de negocio, los bancos tendrán que buscar otras opciones. En algunos países, como Japón, este proceso ya ha comenzado y los bancos están buscando inversiones rentables en el exterior. Al reducirse los márgenes entre las tasas de interés en las economías emergentes asiáticas gracias a una mayor eficiencia, los bancos posiblemente busquen nuevas fuentes de ingresos, como la gestión de fondos y la titulización de préstamos para consumo, y podría haber perspectivas de un mayor crédito interbancario.

Esta complejidad no solo se dará en el plano interno. Al menos parte del ahorro de las economías asiáticas más viejas (demográficamente) y más ricas irá a parar a países asiáticos más jóvenes y más pobres a través de préstamos bancarios transfronterizos, mercados de acciones y bonos cada vez más interconectados y préstamos tomados por empresas. Estos tres canales engendrarán sistemas financieros más complejos ya que los bancos tendrán que hacer frente a una mayor exposición a riesgos externos, los inversionistas en bonos y acciones demandarán mecanismos cada vez más sofisticados para protegerse del riesgo crediticio y cambiario, y las empresas procurarán neutralizar su propia exposición a riesgos de fluctuaciones del tipo de cambio y las tasas de interés. El proceso de intensificación de la integración regional llevará así a que los bancos asiáticos proporcionen servicios de creciente complejidad.



Rascacielos de los bancos en la RAE de Hong Kong.

Ya puede observarse un ejemplo de estos cambios en la sofisticación cada vez mayor de los mercados de bonos. Aunque en los últimos años muchas economías emergentes asiáticas han logrado mejoras en sus mercados de bonos, en cuanto a su tamaño y liquidez, estos mercados siguen estando dominados por emisores de bajo riesgo, entre ellos los gobiernos. El desarrollo de un mercado para emisores de mayor riesgo (por ejemplo, el segmento denominado de “alto rendimiento” (*high yield*)), como el que existe en otros países, especialmente Estados Unidos, apoyaría el logro de dos de las metas financieras de Asia: elevaría los rendimientos para los fondos de pensiones y los ahorros jubilatorios, lo cual paliaría las necesidades creadas por el envejecimiento demográfico, y permitiría canalizar mayores ahorros hacia obras de infraestructura, lo cual contribuiría a abordar el déficit de Asia en este aspecto.

Pero para esto se necesitan nuevos instrumentos. Una opción es que los bancos o las compañías de seguros ofrezcan protección a los inversionistas en los nuevos mercados de bonos emitiendo swaps de riesgo de crédito. Los inversionistas externos quizá también estén interesados en swaps estándar de riesgo de tasa de interés o de tipo de cambio, pero posiblemente traten de reducir sus costos obteniendo protección con instrumentos más complejos. Estos servicios pueden ser proporcionados por bancos del exterior, pero los bancos asiáticos contarán con los conocimientos necesarios y la presencia en mercados clave para lograr que sus propias inversiones en estas nuevas áreas sean sumamente rentables.

Estos nuevos instrumentos y la sofisticación adquirida por los nuevos sistemas financieros asiáticos harán que las instituciones financieras sean más grandes y más complejas. Si bien las economías avanzadas asiáticas ya albergan a tres de las instituciones financieras de importancia sistémica mundial —Mitsubishi UFJ, Mizuho y Sumitomo Mitsui en Japón— en el resto de Asia solo China, la segunda economía mundial, alberga instituciones de esta envergadura: el Banco de China y el Banco Industrial y Comercial de China. Pero a medida que las empresas asiáticas incursionen en mercados externos, que los sistemas financieros asiáticos se interconecten más con el resto del planeta, y que los inversionistas internos crezcan en número y busquen opciones más sofisticadas, también las instituciones financieras asiáticas crecerán rápidamente en tamaño y complejidad. Es posible que también los mercados financieros de India y los países de la Asociación de Naciones del

Asia Sudoriental (ASEAN) pronto tengan instituciones financieras de importancia sistémica mundial, lo cual, como en Europa y América del Norte, podría suscitar preocupación en torno a los bancos “demasiado grandes para quebrar”.

Aun cuando los sistemas financieros de Asia evolucionen de manera diferente y no planteen este tipo de preocupación, la crisis actual en la zona del euro, conjugada con cambios a escala mundial en la regulación, ya ha generado cambios financieros muy diversos. Por ejemplo, en lo que respecta al financiamiento del comercio exterior, los bancos europeos, en respuesta a cambios económicos y regulatorios que los han impulsado a enfocarse en los mercados centrales, se han apartado de Asia. En regiones como Europa central y Oriente Medio, estos cambios han dado lugar a una reducción del crédito comercial, mientras que en Asia ese vacío ha sido cubierto por los bancos de la región, especialmente australianos y japoneses. Inicialmente esta reducción parecía limitarse al financiamiento comercial a corto plazo de bajo margen. Pero dado que Estados Unidos y la Unión Europea planean restricciones más rigurosas para los bancos en sus respectivas jurisdicciones y los bancos europeos están saneando sus balances internos, también otros servicios de mayor costo, como el arrendamiento de aeronaves y el financiamiento comercial a corto plazo complicado, se han visto restringidos, y los bancos asiáticos están tratando de tomar el relevo. Estas innovaciones, sin embargo, crean la necesidad de regulación y supervisión.

### Bancos públicos

Dado que en algunas economías asiáticas los principales bancos están controlados por el gobierno, cabe preguntarse cómo evolucionará con el tiempo esta participación estatal. En la RAE de Hong Kong y Singapur, así como en Australia y Nueva Zelandia, el papel de los bancos públicos es mínimo. Pero en otras economías avanzadas asiáticas, como Japón y Corea, el sector público aún tiene una presencia mayor en que en muchas economías occidentales, en especial Estados Unidos y el Reino Unido. En promedio, considerando distintos países y épocas, los bancos públicos son menos rentables y menos innovadores que los bancos privados, lo cual en muchos países ha significado mayores riesgos y menores rendimientos.

Los bancos públicos pueden ser instrumentos útiles de política económica. Pero, en promedio, también dan origen a prácticas bancarias ineficientes, continuos requerimientos de capital y rescates del gobierno. La forma en que las autoridades de política económica de la región traten a los bancos públicos dependerá de las circunstancias de cada economía y cada banco. Pero a largo plazo es improbable que un sistema financiero dominado por bancos controlados por el Estado sea el sistema financiero eficiente y competitivo que se necesita para hacer frente a los desafíos que plantea el crecimiento de Asia.

Otra pieza de esta trama será la creciente integración financiera. Para canalizar el ahorro de las economías que envejecen con más rapidez hacia proyectos de inversión en economías asiáticas más jóvenes será necesaria una rápida expansión de los flujos financieros transfronterizos. Los ahorristas también quieren diversificar su riesgo, y esto podría lograrse, por ejemplo, permitiendo que los inversionistas coreanos distribuyan su riesgo en el mercado local y también en el de India y Tailandia. Por ahora, la mayor parte de

los activos externos de los inversionistas asiáticos se concentran en las economías avanzadas, sobre todo en deuda pública líquida.

Pero esto tendrá que cambiar. Prevemos que las economías asiáticas estarán más entrelazadas, y que en los próximos 20 años cada vez será más probable que los inversionistas adquieran activos de otros países. Así ocurrirá particularmente en el sudeste asiático, donde los países de la ASEAN están cooperando en pos de una mayor integración económica.

Otro requisito esencial será flexibilizar la cuenta de capital en China e India, que hoy es más cerrada que en el resto de la región. Pero ambos países han ido relajando las restricciones, y ambos gobiernos planean continuar con esta liberalización, lo cual ayudará a los ahorristas a buscar nuevos destinos en el exterior y permitirá a los inversionistas extranjeros diversificarse mejor comprando activos chinos e indios. Si en 2023 China e India llegan a ser tan abiertas como algunas economías avanzadas hoy, estimamos que el tamaño total de sus sectores financieros será 10 a 30% mayor que si se mantiene el nivel actual de apertura.

Se prevé que los sistemas financieros asiáticos serán considerablemente más grandes, más complejos y más interconectados que hoy día. Para que estos cambios no generen el tipo de riesgos que asolaron a algunos países de la región durante la crisis financiera asiática y abatieron a la economía mundial durante la crisis financiera internacional, los reguladores y supervisores asiáticos deben mantenerse alerta. Esto también es válido para el FMI, que espera trabajar estrechamente con los países asiáticos a fin de detectar y reducir a un mínimo los riesgos antes de que se materialicen, para evitar los errores de crisis pasadas.

A través de sistemas financieros más interconectados, los hogares y los fondos de pensiones, entre otros, podrían diversificarse, y de esa manera reducir su riesgo, pero también las quiebras e insolvencias bancarias podrían extenderse más allá de las fronteras. La cooperación en materia regulatoria ha pasado a ser esencial ante la creciente integración de los sectores financieros de todo el mundo. A Asia le compete desempeñar un papel activo en los foros internacionales para asegurar que este proceso pueda continuar de manera segura.

Afortunadamente, Asia está acostumbrada a los cambios. Tras la crisis financiera asiática, los gobiernos, supervisores y sistemas financieros de la región actuaron con celeridad para resolver problemas tales como el apalancamiento excesivo y los préstamos externos sin cobertura que magnificaban los daños causados por la crisis. Los bancos asiáticos rápidamente amortizaron sus deudas, en tanto que los supervisores velaron porque no volvieran a surgir desequilibrios. Estos cambios ayudaron a la región a sobrellevar mejor la crisis financiera internacional y demostraron que Asia puede responder con agilidad a los cambios.

A medida que el crecimiento económico de Asia siga avanzando a paso más rápido que el resto del mundo, la cuestión será lograr que el sistema financiero de crecimiento más rápido del mundo también sea el más seguro. ■

*James P. Walsh es Subjefe de División en el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI.*

*Los pronósticos de este artículo son estimaciones del personal técnico del FMI basadas en notas informativas preparadas para una conferencia conjunta del FMI y la Autoridad Monetaria de Hong Kong sobre el futuro de las finanzas en Asia, celebrada el 28 de febrero de 2014.*

# Asia resiste

**La región sobrevivió la crisis mundial y ahora debe enfrentar una importante transición financiera y económica mundial**

Zeti Akhtar Aziz

**A**SIA enfrentó la crisis financiera mundial y sus consecuencias con una resiliencia que fue construyendo a lo largo de la última década. Hoy está nuevamente a prueba ante una importante transición económica y financiera mundial.

A medida que cobra fuerza la recuperación en las principales economías avanzadas, inevitablemente se acerca el fin de su flexibilización de la política monetaria no convencional. Si bien la perspectiva de regresar a políticas monetarias más convencionales refleja el hecho de que mejoraron las condiciones económicas, la volatilidad ha aumentado y repercute en las economías de mercados emergentes. Asia, con sus economías muy abiertas y sus sistemas financieros más interconectados a nivel mundial, no está aislada de esos acontecimientos externos. La región se beneficiará de la recuperación global, y su fortaleza y resiliencia la ayudarán a transitar en este entorno financiero internacional más volátil.

## Gestionar la transición

La política monetaria excepcionalmente acomodaticia que duró casi seis años en las economías avanzadas, sobre todo a través de grandes compras de activos por parte de los bancos centrales para reducir las tasas de interés a largo plazo, llevó al mundo a un territorio inexplorado. Al normalizarse la política monetaria, sobrevendrá una compleja transición. Tras los indicios de que la Reserva Federal de Estados Unidos reduciría las medidas de expansión cuantitativa (expresión utilizada para denominar a las políticas monetarias no convencionales) en mayo de 2013, las economías de mercados emergentes experimentaron importantes reversiones de los flujos de capitales: alrededor de una cuarta parte del capital que entró en los últimos cuatro años cambió de dirección en ocho meses. Muchas economías, en particular las que tenían déficits fiscales y en cuenta corriente y tasas elevadas de inflación, sufrieron una marcada depreciación del tipo de cambio y una reducción en los precios de las acciones y los bonos.

No obstante, a pesar del aumento de la volatilidad en los flujos de capitales y en los mercados financieros, se preservó la estabilidad macroeconómica y financiera. No se interrumpió la intermediación financiera —el vínculo entre ahorristas y prestatarios—, y los hogares y empresas solventes tuvieron un continuo acceso al financiamiento. En resumen, la actividad económica de la región no se vio afectada por la volatilidad de las condiciones financieras.



*Zeti Akhtar Aziz es Gobernadora del Banco Negara de Malasia, el banco central nacional.*

La capacidad de Asia de arbitrar flujos de capitales grandes y volátiles es el resultado de la fortaleza de sus fundamentos económicos y sus sólidos sistemas bancarios, que se reforzaron mejorando la gobernanza, las prácticas de gestión del riesgo, la regulación y supervisión. Además, las fuentes de financiamiento están más diversificadas gracias a los esfuerzos por ampliar y activar la oferta de los mercados de capital. En general, las economías de la región mantuvieron posiciones externas favorables, con tipos de cambio flexibles, grandes reservas de divisas y menor dependencia del financiamiento externo a corto plazo. Asimismo, muchas economías asiáticas tienen margen de política y, por ello, la flexibilidad para adoptar medidas contracíclicas.

Además, desde 2009 muchas economías asiáticas tomaron medidas preventivas para responder a la acumulación de desequilibrios financieros, producto de las entradas de capitales, que contribuyeron a fortalecer el crecimiento del crédito, a incrementar la deuda de los hogares y elevar los precios de las propiedades. Las medidas macroprudenciales consistieron, entre otras, en limitar la duración de los préstamos y ajustar las relaciones préstamos/valor en el mercado inmobiliario, realizar ciertos ajustes fiscales, como elevar los impuestos a las transferencias, y revisar los impuestos sobre las ganancias de bienes inmuebles.

Las autoridades reconocieron que esas medidas preventivas ayudarían a reducir las vulnerabilidades locales. También hubo iniciativas orientadas a fortalecer los fundamentos macroeconómicos, que se centraron principalmente en el saldo fiscal y la cuenta corriente. Algunas economías flexibilizaron las regulaciones de exportación, como los impuestos y los requisitos de cobertura cambiaria, al tiempo que mejoraron la gestión de liquidez cambiaria para fortalecer su posición externa. También se implementaron reformas tributarias y de los sistemas de subsidios para reducir el déficit y la deuda públicos, y las mejoras de gobernanza y las metas fiscales a mediano plazo proporcionaron credibilidad a las medidas.

En varias economías asiáticas, el enfoque de las políticas es gradual, escalonado y con metas. Dada la fragilidad de la recuperación económica mundial, dicho enfoque promoverá ajustes y correcciones ordenados en los sectores afectados. Además, permitirá a las autoridades supervisar el impacto de estas políticas y mantener la flexibilidad.

Si bien las políticas nacionales fortalecen los fundamentos internos, no bastan para mantener la resiliencia en un entorno económico y financiero mundial de creciente integración. Por

este motivo, se fortaleció la cooperación regional, sobre todo en las áreas de vigilancia transfronteriza y de gestión integrada de crisis, para reducir preventivamente los riesgos a la estabilidad macroeconómica y financiera de la región. Los acuerdos multilaterales diseñados para brindar asistencia a países que enfrentan una crisis de liquidez, como la Iniciativa de Chiang Mai, y los acuerdos de financiamiento de comercio y resolución de conflictos, ayudarán a enfrentar de mejor manera un entorno más difícil. También se establecieron marcos para intercambiar información y responder con políticas colectivas.

### Aprovechar el potencial de crecimiento

Asia está mejor preparada para enfrentar los desafíos inmediatos de la situación mundial actual, pero también apunta a mejorar su potencial económico a largo plazo.

La región se convirtió en un motor importante de crecimiento mundial: desde el año 2000, con excepción de la crisis de 2009, creció a una tasa anual de 7,5%, contribuyendo al 44% del crecimiento mundial. La región, que alberga el 60% de la población mundial, constituye una fuente considerable de ingreso para muchas empresas internacionales. Según estimaciones del Banco Negara de Malasia, la demanda neta de la región fue aproximadamente de 20% de la producción mundial en 2012, cifra que aumentó más del doble desde 2000.

Esto se logró gracias al equilibrio y a la diversificación de las fuentes de crecimiento. La diversificación tuvo lugar principalmente en dos frentes: primero, las economías pasaron de estar dirigidas por la exportación a apoyarse en la demanda interna, y segundo, dentro de esa demanda interna, los motores del crecimiento se desplazaron del sector público al privado. Como consecuencia del fortalecimiento de la demanda interna en la región, los países también diversificaron sus sectores externos, que pasaron de ser los mercados tradicionales de exportación de las principales economías avanzadas a convertirse en importantes mercados en la región. Si bien el comercio asiático con las economías externas se duplicó desde el año 2000, el comercio dentro de Asia se triplicó. Hoy, más de 55% de sus exportaciones se destinan a países de la región, y al mismo tiempo se incrementó considerablemente la inversión intrarregional.

En el futuro, el crecimiento potencial de la región se apoyará en varios factores fundamentales. La ventaja demográfica de Asia, en particular, constituye un activo económico clave. Durante esta década, surgió una población joven de clase media, que está creciendo en número y en afluencia. Se proyecta que la clase media actual, constituida por más de 500 millones de personas, superará los 3.000 millones en 2030 (Kharas y Gertz, 2010). También la urbanización y el desarrollo de infraestructura favorecen su crecimiento potencial. El incremento en la demanda de consumo y la mayor inversión profundizarán la creciente importancia de la demanda interna en Asia.

Además, la diversidad regional seguirá propiciando la integración económica. Asia abarca economías que se encuentran en distintas etapas de desarrollo, ricas en una gran variedad de recursos naturales. Esta diversidad permitió a las empresas e instituciones financieras construir una amplia cadena de suministro vertical cuyos participantes producen un amplio espectro de productos y servicios. Puesto que las necesidades de desarrollo

son vastas en la región, hay muchas oportunidades de profundizar los lazos comerciales y de inversión, lo cual permitirá generar beneficios fuera de las fronteras regionales.

Cabe destacar que las instituciones y los mercados financieros se integrarán considerablemente a mediano plazo. Esto propiciará una intermediación más eficiente de los fondos en Asia gracias a un reciclaje más eficaz de los ahorros excedentes para la inversión productiva. La región tiene una de las tasas de ahorro más altas del mundo, por lo que puede satisfacer sus grandes necesidades de financiamiento si adopta disposiciones institucionales acertadas. Las iniciativas para incrementar la integración financiera permitirán diversificar más el riesgo y contribuirán a lograr una mayor estabilidad del sistema financiero regional. A pesar del reciente cambio de dirección de los flujos de capitales, un sistema financiero regional desarrollado ofrece más opciones a los inversionistas y prestatarios mundiales, y permite una asignación más eficiente de recursos financieros.

Para seguir explotando las posibilidades de crecimiento de la región, también es importante llevar a cabo reformas que permitan un crecimiento sostenible, inclusivo y de calidad. Muchos países asiáticos están ejecutando diversas políticas económicas para permitir la participación en eslabones más sofisticados de la cadena de valor, y para incrementar la productividad y generar un crecimiento económico más inclusivo. A fin de generar un crecimiento más equilibrado y mantener la cohesión social, se están intensificando los esfuerzos por mejorar las redes de protección social, las jubilaciones, el sistema de salud, la educación y la inclusión financiera.

Al mismo tiempo, el aumento del consumo ejercerá presión sobre recursos que son limitados. Por lo tanto, la agenda de políticas debe ocuparse del daño ambiental, la contaminación y el cambio climático, por ejemplo, garantizando un financiamiento sostenible.

Cabe destacar que el aumento de la interdependencia implicará beneficios y riesgos. El desafío consiste en procurar que la acción regional colectiva, en particular las disposiciones institucionales para la coordinación de políticas, evolucione de acuerdo con la acelerada integración financiera y económica mundial.

### El futuro de Asia

La resiliencia de Asia le permitió sobrellevar una importante crisis financiera mundial y sus consecuencias. Mientras el mundo hace su transición hacia un nuevo contexto caracterizado por un crecimiento moderado, una desaceleración del comercio global y un aumento de la incertidumbre y la volatilidad, la respuesta de Asia fue preventiva, y se caracterizó por una mayor flexibilidad y previsión. La resistencia de la región beneficiará a la economía mundial en tanto constituirá un dinámico centro de crecimiento para el sistema financiero mundial. Igualmente importante es el aporte que puede realizar Asia al panorama político mundial más allá del progreso económico y la estabilidad financiera, si cuenta con la representación adecuada en los foros globales. ■

#### Referencia:

Kharas, Homi, y Geoffrey Gertz, 2010, "The New Global Middle Class: A Crossover from West to East", en *China's Emerging Middle Class: Beyond Economic Transformation*, compilado por Cheng Li (Washington: Brookings Institution).



Mujeres esperando para votar en Jaipur, India.

# ABRIR el camino a la gobernabilidad

Shikha Jha y Juzhong Zhuang

**Si se centra en los mayores obstáculos para el crecimiento y el desarrollo, es más probable que la reforma de gobierno tenga éxito en los países de Asia**

**S**E CREE que una buena gobernabilidad, que comporta transparencia, rendición de cuentas, Estado de derecho e instituciones eficaces y legítimas, es importante para el desarrollo económico, mientras que una mala gobernabilidad puede perjudicar el crecimiento aun de sistemas dinámicos.

Pero el rápido crecimiento que redujo la brecha de ingresos entre los países en desarrollo asiáticos y las economías avanzadas y sacó a millones de la pobreza sucedió pese a una mala gobernabilidad.

¿Cómo se explica esta aparente contradicción? Para entender la función de la gestión de gobierno en la prosperidad de Asia, recurrimos a numerosas investigaciones que muestran los matices de la cuestión. Diversos elementos pueden incidir en diversas etapas de desarrollo de un país, y no todos los aspectos de la gestión inciden igual en un mismo momento. Las reformas de gobierno deben contemplar las realidades culturales e institucionales y centrarse en los principales obstáculos para el crecimiento y el desarrollo.

## Los tigres asiáticos

El avance económico de Asia es notorio. Tras la Segunda Guerra Mundial y la rápida recupera-

ción y expansión de la influencia de Japón en la región, Corea, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong y Singapur se convirtieron en lo que se denominó “economías de reciente industrialización”, es decir, en el lapso de una generación dejaron atrás la pobreza y pasaron a ser economías de alto ingreso. Posteriormente, las reformas de mercado en China facilitaron un crecimiento rápido y sostenido. En la última década, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam surgieron como los nuevos tigres asiáticos.

Estos cambios transformaron el panorama económico mundial. En las últimas tres décadas, el PIB per cápita basado en la paridad del poder adquisitivo (PPA) de los países en desarrollo asiáticos aumentó 14 veces: de US\$497 en 1980 a US\$6.844 en 2012, a una media de 8,5% anual. Excepto durante la crisis financiera asiática de 1997-98, el crecimiento fue constante, aun tras la reciente crisis financiera mundial. Los países en desarrollo asiáticos representan hoy casi un tercio del PIB mundial basado en la PPA.

El crecimiento trajo grandes avances en la reducción de la pobreza (BASD, 2013). Entre 1990 y 2010, unas 700 millones de personas

salieron de la indigencia. Entre los indicadores de pobreza no relacionados con el ingreso, la educación primaria de niñas (89%) y niños (91%) alcanzó valores casi universales, la mortalidad infantil bajó a la mitad entre 1990 y 2011, y más del 85% de los hogares tiene acceso a agua potable, frente al 75% en 1990.

Pero estos logros notables no coinciden con avances similares en la gestión de gobierno.

### Indicadores de gobernabilidad

El concepto de gobernabilidad es amplio, pero en general se refiere a los aspectos de voz y rendición de cuentas, estabilidad política y ausencia de violencia, eficacia gubernamental, calidad del marco regulatorio, Estado de derecho y control de la corrupción.

Los más diversos indicadores que cuantifican la gobernabilidad coinciden en señalar que en Asia existe una continua deficiencia en este sentido.

Los indicadores de *International Country Risk Guide* (ICRG), elaborados desde 1980, indican una calidad inferior de gobernabilidad en Asia, frente a los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) con convergencia limitada (gráfico 1). Desde 1993, los indicadores relativos al Estado de derecho y calidad de la burocracia mejoraron ligeramente en comparación con el promedio de la OCDE. Tras la crisis financiera asiática de 1997, los países afectados se centraron en afrontar la crisis, y las instituciones y los sistemas de control de la corrupción se deterioraron sensiblemente y tardaron en restablecerse.

Los Indicadores Mundiales de Gobernabilidad (IMG) del Banco Mundial muestran resultados similares a los de ICRG (gráfico 2). En 1996 y 2011, los países de la OCDE obtuvieron los mejores puntajes en todos los indicadores. En el otro extremo, los puntajes más bajos fueron los de África subsahariana, con la excepción de la estabilidad política, la ausencia de violencia, la voz y la rendición de cuentas. Los puntajes de los países en desarrollo asiáticos en todos los indicadores fueron algo mejo-

res que los de África subsahariana y similares a los de Oriente Medio y Norte de África, las dos regiones cuyo crecimiento y reducción de la pobreza fueron muy inferiores. Los países en desarrollo asiáticos mostraron peores resultados que los de América Latina, el Caribe, los países miembros de la OCDE y los países europeos que no son miembros de la OCDE. En 2011, de los seis IMG del Banco Mundial, Asia mostró resultados particularmente malos en voz y rendición de cuentas y control de la corrupción. Esta tendencia continuó, sin grandes variaciones entre 1996 y 2011.

El desempeño de los países en desarrollo asiáticos frente a otras regiones mejora levemente si se toman en cuenta las diferencias de ingresos. Esto se observa en la desviación promedio de los puntajes reales de los países asiáticos con respecto al nivel de referencia mundial, que indica el puntaje promedio mundial en cada nivel de ingreso per cápita para el correspondiente IMG (BASD, 2013). Los países en desarrollo asiáticos tuvieron puntajes superiores al nivel de referencia mundial en estabilidad política y ausencia de violencia, pero inferiores con respecto a los otros cinco indicadores. En particular, tomando en cuenta las diferencias de ingresos, dichos países tienen el peor desempeño, detrás de Oriente Medio y Norte de África, en voz y rendición de cuentas, control de la corrupción y calidad del marco regulatorio. No es de extrañar que estos tres elementos también presenten la mayor brecha entre el promedio de los países en desarrollo asiáticos y las economías avanzadas de la OCDE.

Los países en desarrollo asiáticos presentan una paradoja. En décadas recientes tuvieron un crecimiento alto y constante pese a un nivel relativamente bajo de gestión de gobierno. Su prosperidad relativa parece contradecir el principio de que una buena gestión va de la mano del desarrollo. Según esta opinión, la buena gestión permite una división de trabajo más eficiente, mayor productividad de la inversión y una aplicación eficaz de las políticas sociales y económicas, factores determinantes de un crecimiento sostenido.

### ¿Es Asia diferente?

Los datos empíricos muestran que en general existe una correlación entre buena gestión y desarrollo. Para resolver el enigma de Asia, examinamos esta relación de cuatro formas.

Primero: en general, hay un vínculo positivo entre gestión de gobierno y desarrollo económico, y Asia no es una excepción. En el cuadro 3 se presentan datos mundiales de dos IMG frente al PIB per cápita del país: eficacia gubernamental y voz y rendición de cuentas. Para ambos hay una correlación positiva entre gestión de gobierno y PIB per cápita. Los puntos rojos del cuadro 3 se refieren a las economías en desarrollo asiáticas y también muestran la correlación. El análisis de otros indicadores de gestión de gobierno, como calidad del marco regulatorio, control de la corrupción, estabilidad política y Estado de derecho y su relación con el PIB per cápita, que no se muestra aquí, confirma esta relación positiva.

Segundo, la relación entre gestión de gobierno y desarrollo económico varía en función de los distintos aspectos de dicha gestión. El gráfico 3 muestra que la eficacia gubernamental se relaciona más estrechamente con el PIB per cápita que la voz

Gráfico 1

#### Baja gobernabilidad

El rápido crecimiento asiático ayudó a reducir la brecha con las economías avanzadas en materia de ingresos, pero no de gobernabilidad.

(porcentaje del puntaje promedio de la OCDE)



Fuente: Estimaciones del Banco Asiático de Desarrollo usando datos de Hulme, Savoia y Sen (2014).

Nota: OCDE = Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

y la rendición de cuentas. De los seis IMG, la eficacia guarda la mayor correlación con el PIB per cápita, y la voz y la rendición de cuentas, la más baja. Un estudio del Banco Asiático de Desarrollo (BASD, 2013) estimó empíricamente la relación entre el crecimiento del PIB y la calidad de la gestión usando datos mundiales. Los resultados muestran que los países asiáticos con más puntaje en 1998 (frente a la referencia mundial) en eficacia gubernamental, calidad del marco regulatorio y control de la corrupción, crecieron más rápido (casi 1,5 puntos porcentuales anuales) que los de puntaje bajo en 1998–2011. Pero no hay diferencias considerables entre países de puntaje alto y bajo en cuanto a estabilidad política y Estado de derecho y, de hecho,

en el caso de la voz, los países asiáticos con puntaje más alto crecieron más lentamente.

El mismo estudio señala los resultados del análisis del crecimiento del PIB y la calidad de la gestión de gobierno en varios países: en la muestra mundial, todos los indicadores de gobernabilidad tienen una relación positiva significativa con el crecimiento y esta relación se observa también en los países asiáticos. Pero la eficacia gubernamental y la calidad del marco regulatorio tienen una relación más fuerte con el crecimiento en Asia que en la muestra mundial, lo que indica que las economías asiáticas se beneficiarían más de mejorar ambos aspectos.

Tercero, la relación entre gestión de gobierno y desarrollo

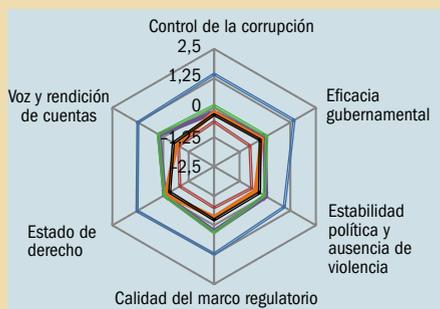
económico depende también de la etapa de desarrollo. En general, con respecto a los seis IMG, la correlación entre gestión y desarrollo es más débil en las economías de ingreso más bajo que en las de ingreso más alto, en especial en cuanto a voz y rendición de cuentas. Por ejemplo, los puntos del gráfico 3 están muy dispersos a lo largo de la referencia en los países de bajo y mediano ingreso pero más juntos en los países de alto ingreso, lo que también pasa con los países asiáticos. Los países pueden enfrentar diferentes limitaciones en diferentes etapas del desarrollo, y la reforma de la gestión tiene más probabilidad de fomentar el crecimiento y el desarrollo si

Gráfico 2

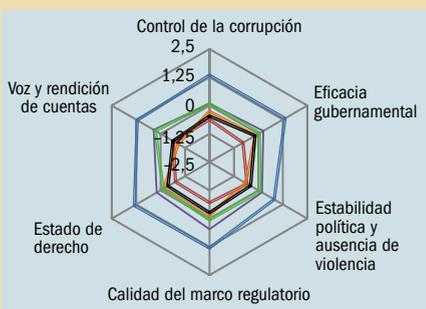
### Calificación de la gobernabilidad mundial

Los puntajes de Asia en voz y rendición de cuentas y control de la corrupción fueron especialmente bajos en 2011.

Indicadores Mundiales de Gobernabilidad, 1996



Indicadores Mundiales de Gobernabilidad, 2011



— África subsahariana — Europa no OCDE — América Latina y el Caribe  
— OCDE — Oriente Medio y Norte de África — Países en desarrollo de Asia

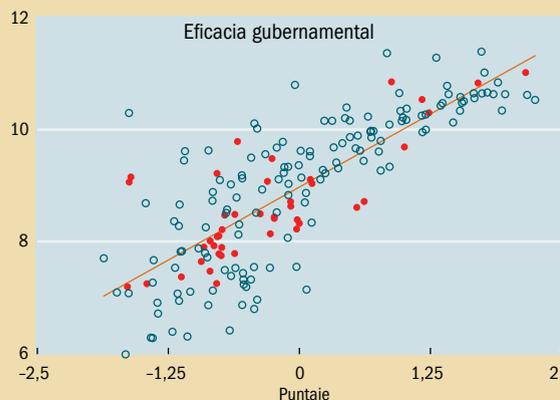
Fuente: Estimaciones del Banco Asiático de Desarrollo usando datos del Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators en Internet. Nota: OCDE = Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. Los indicadores van de -2,5 a 2,5, denotando las cifras más altas una mejor calidad de gobernabilidad. El puntaje regional es un promedio simple del puntaje de los países.

Gráfico 3

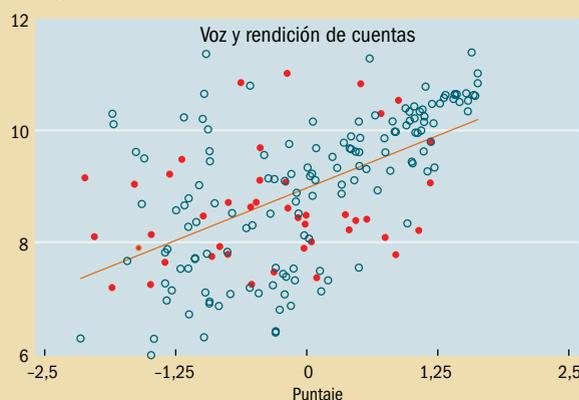
### La eficacia del gobierno es primordial

Las economías asiáticas con gobiernos más eficaces tienen un PIB per cápita más alto; el indicador de la voz y rendición de cuentas tiene menor correlación con el desarrollo económico.

(log PIB per cápita, PPA, dólares corrientes, 2011)



(log PIB per cápita, PPA, dólares corrientes, 2011)



Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators y base de datos de Indicadores Mundiales de Gobernabilidad. Nota: PPA = Paridad del poder adquisitivo. Los puntos rojos se refieren a los países en desarrollo de Asia. Los indicadores van de -2,5 a 2,5, denotando las cifras más altas una mejor calidad de gobernabilidad.



## Una gestión deficiente frena mucho más el desarrollo de la infraestructura en Asia que en otras regiones.

alivia estas limitaciones (Rodrik, 2008). Así, en los países de bajo y mediano ingreso, además de mejorar la eficacia gubernamental y la calidad del marco regulatorio, se debe priorizar la mejora del Estado de derecho y el control de la corrupción. Las reformas conexas pueden fomentar el crecimiento y el desarrollo mucho más que otros aspectos de la gestión. Aunque la mejora de otros aspectos de la gestión, como la voz y la rendición de cuentas, tiene un valor intrínseco, su incidencia parece ser menor en el desarrollo de los países de bajo ingreso.

Cuarto: la relación entre gestión de gobierno y desarrollo económico varía también para cada indicador de desarrollo. En BAsD (2013) se analizó si los puntajes más altos en calidad de gestión se relacionan con mejores resultados de desarrollo y si la relación se mantiene también para los países en desarrollo asiáticos. Se contemplaron tres mecanismos que transmiten al desarrollo los beneficios de una buena gestión: mayor ingreso per cápita, especialmente para los pobres; mejor recaudación para aumentar el gasto en desarrollo social, y mayor eficacia en el gasto social y la prestación de servicios públicos. El análisis arrojó dos resultados principales.

El primero es que, a nivel mundial, un mejor desempeño en la mayoría de los IMG tiende a relacionarse con mejores resultados de desarrollo: menor nivel de indigencia, mayor índice de desarrollo humano, menor desigualdad de género, menor mortalidad materna y de niños menores de 5 años, mejor acceso a saneamiento, mejor nivel educativo, mejor infraestructura y suministro de electricidad más confiable.

El segundo es que el vínculo entre gestión de gobierno y calidad y fiabilidad de la infraestructura es más sólido en Asia que en otras partes: la gestión deficiente frena mucho más el desarrollo de infraestructura en Asia que en otras partes, limitación clave para el desarrollo futuro. En Asia, la relación entre gestión, por un lado, y algunos indicadores de desarrollo humano, como la indigencia, la mortalidad de niños menores de 5 años y los años de escolaridad por otro, es similar a la del resto del mundo. Pero el vínculo entre gestión de gobierno (especialmente voz y rendición de cuentas y eficacia) y otros indicadores de desarrollo humano, como desigualdad de género, mortalidad materna y acceso al saneamiento, es menor en Asia. Esto podría deberse a valores culturales y normas sociales muy enraizados. Entonces, otra explicación del enigma de los notables logros agregados de desarrollo que no coinciden con una mejor gestión se puede encontrar en los indicadores de desarrollo por separado.

### Las autoridades deben considerar tres cuestiones

Primero, la gestión de gobierno es importante para el crecimiento y el desarrollo. Los datos mundiales muestran que un rápido crecimiento y un buen desarrollo se vinculan a una buena gestión,

en particular, a la eficacia gubernamental, la calidad del marco regulatorio, el Estado de derecho y el control de la corrupción. El vínculo entre el crecimiento y dos indicadores—eficacia gubernamental y calidad del marco regulatorio—es más fuerte en Asia que en otras partes. Pero es más difícil establecer una relación causal entre ambos. Una interpretación plausible es una doble causalidad entre la calidad de la gestión y el desarrollo: ambos se refuerzan mutuamente. Por lo que vale la pena mejorar ambos.

Segundo, la importancia de los diferentes aspectos de la gestión de gobierno varía según la etapa de desarrollo. Los países de bajo ingreso deben mejorar la eficacia gubernamental, la calidad del marco regulatorio y el Estado de derecho y el control de la corrupción (prevención de conflictos, defensa de los derechos humanos y prestación de servicios públicos esenciales). Aumentar el ingreso supone mejorar la calidad de gestión en materia de participación ciudadana y rendición de cuentas. Los países de mediano y alto ingreso pueden beneficiarse mucho de una voz más fuerte de la ciudadanía, estabilidad política e instituciones de primer nivel (sistemas jurídicos eficaces, servicios de salud y educativos de calidad y sistemas financieros bien desarrollados).

Tercero, los beneficios de las reformas de gobierno varían según los diferentes indicadores de desarrollo. La corrupción impide que los servicios públicos lleguen a los pobres, y los regímenes normativos deficientes y la ineficacia gubernamental perjudican el crecimiento de las empresas y la inversión en infraestructura mucho más en Asia que en otras partes. Además, las normas sociales inciden en la igualdad de género y las prácticas sanitarias en Asia. En los países que enfrentan una falla generalizada del mercado, los gobiernos deben centrarse en eliminar los obstáculos más apremiantes al desarrollo. Dependiendo de su condición inicial, los países enfrentan obstáculos diferentes y requieren políticas específicas de reforma de la gestión.

La mejora de todos los aspectos de la gestión de gobierno debe ser una meta de desarrollo en sí misma. Las autoridades deben centrarse no solo en lo que es fácil de aplicar sino en aquello que incide de forma más visible en el desarrollo. La calidad de las instituciones ayudará a las economías de rápido crecimiento a evitar la trampa del ingreso medio y permitirá a las economías de crecimiento más lento establecer las condiciones necesarias para un crecimiento económico sostenido. ■

*Shikha Jha es Economista Principal y Juzhong Zhuang es Economista Subjefe del Departamento de Economía e Investigación del Banco Asiático de Desarrollo. Este artículo se basa mayormente en la parte 2 del estudio BAsD (2013).*

#### Referencias:

Banco Asiático de Desarrollo (BAsD), 2013, Asian Development Outlook 2013 Update: Governance and Public Service Delivery (Manila).

Hulme, David, Antonio Savoia y Kunal Sen, 2014, Governance as a Global Development Goal? Setting, Measuring and Monitoring the Post-2015 Development Agenda, Effective States and Inclusive Development Research Centre Working Paper No. 32 (Manchester, Reino Unido: Universidad de Manchester).

Rodrik, Dani, 2008, "Thinking about Governance", en Governance, Growth, and Development Decision-Making (Washington: Banco Mundial).



Turistas asiáticos de visita en Sídney, Australia.

# De cara a Asia

**Para mantener el rápido aumento de la prosperidad, Australia debe aprovechar las nuevas oportunidades de exportación hacia sus vecinos más cercanos**

*Alison Stuart*

**E**N LA década pasada, el fuerte aumento de los precios de las exportaciones y de la inversión en minería dio lugar a un auge del aumento del ingreso y elevó el nivel de vida de Australia. Pero con la incipiente desaceleración de la inversión en minería, Australia necesita incrementar su productividad y ampliar su base exportadora para mantener esa veloz mejora de su prosperidad.

Con el auge de inversión en minería de la década pasada, la economía de Australia pasó a requerir más recursos que antes e incrementó sus vínculos de exportación con Asia. Australia aprovechó la rápida industrialización y urbanización de Asia, especialmente de China, lo cual aumentó la demanda de insumos para la construcción y otras inversiones y dio lugar a un marcado encarecimiento mundial de las materias primas desde principios de la década de 2000 hasta 2011.

Con el aumento de la exportación de materias primas, cuyos precios pueden ser volátiles, la economía australiana se volvió más vulnerable a la variación de los términos de intercambio, es decir, el precio relativo de las exportaciones respecto al de las importaciones (gráfico 1). En 2011, los términos de intercambio de Australia llegaron a un máximo histórico debido a los altos precios de exportación del carbón y del mineral de hierro, que comenzaron a subir a principios de la década de 2000. Luego, al aumentar la oferta de materias primas, los precios se moderaron y los términos de intercambio de Australia se debilitaron, reduciéndose el ingreso y la recaudación fiscal.

## Satisfacer la demanda

Cuando los precios de las materias primas empezaron a aumentar hace una década, Australia, al igual que otros productores de recursos, reforzó la inversión en minería y aumentó la producción, que pasó de alrededor del 2% del PIB en 2002 a alrededor del 8% en 2013 (Arsov, Shanahan y Williams, 2013). Inicialmente, la inversión se destinó sobre todo a la extracción de carbón y mineral de hierro, pero más recientemente aumentaron los proyectos de producción de gas natural licuado (GNL) para satisfacer la creciente demanda mundial de energía.

En parte, la economía australiana creció 23 años consecutivos gracias al auge de la inversión en minería, aun durante la reciente crisis económica mundial. Entre 2000 y 2012, los ingresos reales (descontando la inflación) crecieron en promedio un 2,5% anual per cápita.

Y la minería seguirá siendo una parte importante de la economía de Australia, cuyos recursos son variados y abundantes, y su producción es de bajo costo y muy competitiva. En 2011, Australia tenía las mayores reservas mundiales de oro, mineral de hierro, níquel, rutilo y circonio. También tiene abundantes reservas de otros minerales, como carbón mineral (Gobierno australiano, 2013), y es el tercer exportador mundial de GNL (AIE, 2013).

Aun así, el futuro es incierto. En los próximos cinco años el volumen de exportaciones de mineral de hierro y carbón aumentará al concretarse proyectos de inversión (el volumen de exportaciones mineras podría aumentar en más del 30% en dicho período). Pero tal vez sus precios bajen a medida que aumente la oferta de materias primas a granel. Al mismo tiempo, decaerá el auge económico originado por la inversión en minería (gráfico 2). Se prevé que la inversión vinculada a la minería, que en estos últimos años representó casi la mitad del crecimiento del PIB, se desplomará en el corto plazo (gráfico 3).

Entonces, para mantener un crecimiento firme a largo plazo la economía australiana deberá aumentar la productividad, la inversión en sectores no mineros y las exportaciones de manufacturas y servicios. La cuestión es cómo evolucionar hacia un crecimiento de base más amplia. En parte, la solución podría radicar en sus vínculos de exportación con Asia y en que su sector de servicios orientado al mercado interno, que representa el 71% de su PIB y buena parte del empleo, pueda encontrar y ampliar mercados externos.

Gráfico 1

### En descenso

Los términos de intercambio de Australia llegaron a un máximo histórico en 2011 y luego se han deteriorado con la caída de precios de las materias primas.

(términos de intercambio, índice, 2000 = 100)



Fuentes: Oficina Australiana de Estadísticas y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: Los términos de intercambio representan los precios relativos de las exportaciones de bienes y servicios de un país en comparación con los precios de sus importaciones.

Gráfico 2

### Disminuyen las excavaciones

La inversión en minería, que en los últimos años representó casi el 8% del PIB de Australia, disminuirá drásticamente en el futuro inmediato.

(inversión en minería, porcentaje del PIB)



Fuentes: Oficina Australiana de Estadísticas, Grupo Bancario de Australia y Nueva Zelanda y cálculos del personal técnico del FMI.

## La mira en Asia

Se prevé que en la próxima década Asia será aún más importante que ahora como motor del crecimiento mundial. La estructura de su demanda está cambiando con la veloz expansión de la clase media en la región y un mayor consumo. Según el Consejo Nacional de Inteligencia de Estados Unidos (2012), hacia 2030 dos tercios de la clase media mundial vivirán en Asia. Se prevé que los mercados emergentes de Asia aumentarán su porcentaje del PIB mundial (medido en función de la paridad del poder adquisitivo) del actual 30% al 41% en 2023, y que a medida que sus mercados financieros crezcan y ofrezcan más servicios, la proporción de activos bancarios mundiales de sus bancos pasará del actual 18% al 31% en 2023.

El traslado de la actividad mundial a Asia mitigará la “tiranía de la distancia”: los altos costos que Australia afrontaba usualmente como exportador distante de las principales economías de Europa y América del Norte. En estos últimos 50 años, la proporción de la producción mundial en torno a unas 6.000 millas de Australia se ha duplicado con creces a más de un tercio de la misma y podría llegar a la mitad hacia 2025 (Gobierno australiano, 2012). Con mercados más cercanos, los costos de transporte y comunicación disminuyen, lo que favorecería la rentabilidad de las exportaciones australianas. Además, sus mercados potenciales también deberían crecer, porque comercia con mercados crecientes como China, Corea, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, Singapur y Vietnam.

Con el crecimiento de Asia, la estructura de la industria y el comercio puede cambiar. Muchas de sus economías integran un proceso de producción internacional llamado cadena de valor, en la que los productos terminados se ensamblan con insumos de diversos países. Cuando los países ascienden en la cadena de valor, es decir, suministran insumos de tecnología más avanzada, necesitan una gama más amplia de los tipos de productos y servicios sofisticados y especializados que Australia puede suministrar.

Además, los gustos de esa clase media asiática que crece velozmente se diversificarán y la demanda evolucionará hacia una gama más amplia de productos y servicios. La demanda de productos lácteos, por ejemplo, ya está aumentando. La evolución demográfica de Asia probablemente será importante. Con el rápido envejecimiento de la población de algunos países como China, Corea y Japón, aumentará la demanda de bienes y servicios relacionados con la edad, como la atención de la salud. Otros países con veloz crecimiento de su población activa, como Malasia e Indonesia, tienen necesidades crecientes de infraestructura, que podrían incrementar la demanda de las materias primas tradicionales de Australia.

Australia ya es un exportador orientado a Asia. China, India, Japón y sus vecinos de la ASEAN representan más del 70% de las exportaciones de mercancías de Australia. Las perspectivas de crecimiento radican en la venta de servicios. En esta última década se quintuplicaron los mercados de China e India para la exportación de servicios australianos. La reciente implementación del comercio directo en dólares australianos y renminbi chinos debería facilitar el comercio entre ambos países.

## Aprovechar las oportunidades

La economía australiana, con su creciente mano de obra sumamente cualificada y su importante sector de servicios, está bien posicionada para ofrecer el comercio de servicios a la clase media de Asia emergente. Varios sectores de servicios son posibles fuentes importantes de ingreso de divisas que contribuirían al crecimiento económico (Gobierno australiano, 2013), a saber:

**Enseñanza superior:** Australia tiene la mayor proporción de estudiantes extranjeros en sus universidades, es el tercer destino más popular de los estudiantes extranjeros después de Estados Unidos y el Reino Unido (OCDE, 2013) y ya es un destino importante y cada vez más popular para los estudiantes asiáticos. Con el aumento de la prosperidad de Asia, el número de estudiantes asiáticos también debería aumentar.

Gráfico 3

**Menor contribución**

En 2013 se desvaneció el impulso que la inversión —en su mayor parte relacionada con la minería— daba a la economía australiana.

(variación porcentual anual)



Fuentes: Oficina Australiana de Estadísticas y cálculos del personal técnico del FMI.

**Turismo:** En la actualidad, la mayor cantidad de turistas de Australia son asiáticos, lo que representa alrededor del 40% del total de visitantes extranjeros. Aun así, los turistas asiáticos constituyen un porcentaje mucho menor de los visitantes extranjeros de Australia que en la mayoría de los países asiáticos (BFA, 2012). Más del 70% de los turistas que llegan a China, Corea, Japón, Malasia, la RAE de Hong Kong y la provincia china de Taiwan provienen de Asia.

**Servicios empresariales:** Los proveedores de servicios profesionales, de ingeniería, diseño y especialmente de servicios relacionados con la minería están en buena posición para vender sus conocimientos especializados a los mercados asiáticos.

**Atención de la salud:** Australia está bien ubicada en cuanto a exportación de productos farmacéuticos y bien equipado para brindar capacitación profesional, incluso para el tratamiento del cáncer, cardiopatías y enfermedades hepáticas (KPGM, 2012). Se han formado asociaciones de investigación médica entre universidades australianas y diversas universidades asiáticas.

**Servicios financieros:** Los nexos de mercado financiero directo entre Australia y Asia se han desarrollado más lentamente que otros vínculos. Los bancos australianos hacen relativamente pocos negocios con los países de la ASEAN —alrededor del 20% del total de sus negocios con el exterior— aunque actualmente dichas economías son los mayores socios comerciales de Australia. Queda margen para profundizar la integración financiera en virtud de los vínculos comerciales.

La pericia de Australia en las áreas tradicionales de minería y de apoyo a la misma, de agricultura e industria agropecuaria seguirá siendo muy importante. El sector de apoyo a la minería a menudo estimula las exportaciones de otros sectores, como la construcción, la manufactura y los servicios de minería, y la tecnología, que se necesitan para forjar capacidad de producción. En agricultura, las exportaciones de productos especializados han estado creciendo; por ejemplo, las ventas de vinos a China se quintuplicaron en estos últimos cinco años. La innovación y tecnología en materia agrícola, así como la seguridad alimen-

taria, que ya revestían importancia en Australia, también están cobrando importancia para las economías asiáticas.

Como Australia está muy concentrado en la exportación de recursos, sus términos de intercambio se deteriorarán más con

## Se han formado asociaciones de investigación médica entre universidades australianas y diversas universidades asiáticas.

la baja de precios de las materias primas. Pero su tipo de cambio flotante puede ayudar a amortiguar el efecto de dicha baja de precios pues el dólar australiano debería depreciarse cuando los términos de intercambio se deterioren. Eso, de hecho, hará bajar los precios y aumentar la competitividad de otros bienes y servicios transables. Si el tipo de cambio varía acorde a los términos de intercambio, como hasta ahora, ayudaría a Australia a reequilibrar su economía.

Tal vez no baste con aumentar las exportaciones de productos que no son materias primas para mantener el crecimiento del nivel de vida al ritmo de la década pasada. Australia necesita mejorar su productividad global, una tarea difícil.

Dado que Australia emprendió una reforma a gran escala de los mercados laboral, de productos y de capitales durante las décadas de 1980 y 1990, poco puede hacer el gobierno que arroje ganancias inmediatas, pero está consolidando dichas reformas estimulando la inversión en sectores no mineros y elaborando proyectos ferroviarios y de carreteras en zonas urbanas y regionales para eliminar cuellos de botella de infraestructura. El gobierno está convocando al sector privado para buscar nuevas formas de financiar el desarrollo de la infraestructura con miras a reducir los costos comerciales mediante la desregulación y una minuciosa revisión de la legislación en materia de competencia para determinar las áreas a reformar. Ya se inició una revisión del sector de servicios financieros, y el gobierno también se comprometió a examinar el sistema tributario. ■

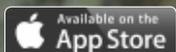
*Alison Stuart es Subjefa de División en el Departamento de Asia y el Pacífico del FMI.*

### Referencias:

- Administración de Información sobre Energía de Estados Unidos (AIE), 2013, "Australia" (Washington).
- Arsov, Ivailo, Ben Shanahan y Thomas Williams, 2013, "Funding the Australian Resources Investment Boom", Boletín del Banco de la Reserva de Australia (marzo), págs. 51–61.
- Consejo Nacional de Inteligencia de Estados Unidos (CNI), 2012, Global Trends 2030: Alternative Worlds (Washington).
- Gobierno australiano, 2012, "Australia in the Asian Century", Informe oficial (Canberra).
- , 2013, "Australia's Identified Mineral Resources 2012", Informe de Geoscience Australia (Canberra).
- Foro de Boao para Asia (BFA), Avance de la Integración Económica de Asia, 2012, Informe Anual (Beijing).
- KPMG, 2012, "Australia in the Asian Century: Opportunities and Challenges" (Australia, varios sitios).
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), 2013, "Education at a Glance", Australia Country Note (París).

# F&D on the go

New F&D app available on



- Download free via Apple, Google Play, or Amazon
- Watch videos, listen to podcasts
- Subscribe now!



COLUMBIA | SIPA

School of International and Public Affairs

## PROGRAM IN ECONOMIC POLICY MANAGEMENT (PEPM)

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

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

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

The 2015–2016 program begins in July of 2015. Applications are due by January 5, 2015.

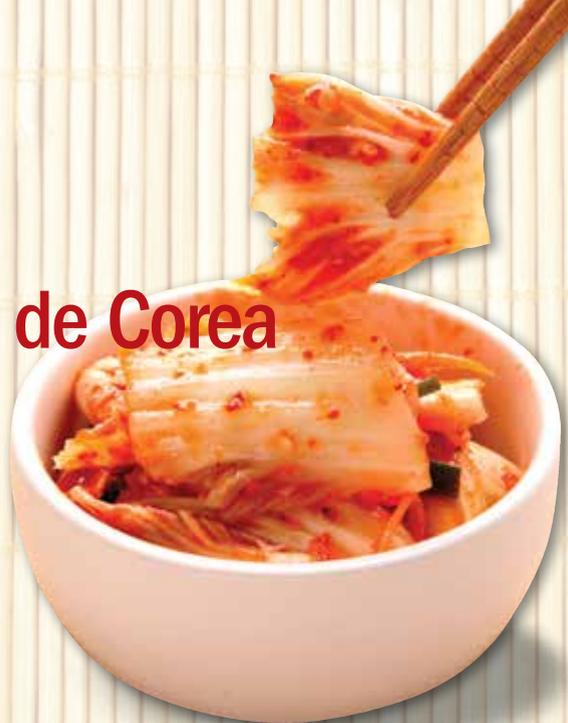
pepm@columbia.edu | 212-854-6982; 212-854-5935 (fax) | [www.sipa.columbia.edu/academics/degree\\_programs/pepm](http://www.sipa.columbia.edu/academics/degree_programs/pepm)  
To learn more about SIPA, please visit: [www.sipa.columbia.edu](http://www.sipa.columbia.edu)

# El kimchi

## ya no es una exclusividad de Corea

**Las enormes exportaciones chinas de este plato picante hacen peligrar la exclusividad de esta comida en Corea**

**I**NFALTABLE en todas las comidas, el kimchi es consumido a diario por el 95% de los coreanos: 2 millones de toneladas anuales. Pero a medida que crecen las exportaciones chinas de kimchi, se está convirtiendo en un producto internacional.

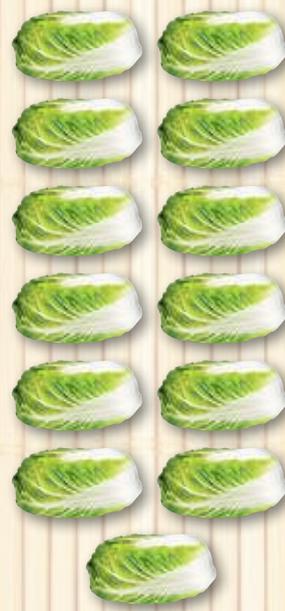


Mujeres cocinando kimchi en un evento de beneficencia en Seúl, Corea.

**2**  
MILLONES DE  
TONELADAS

← **CANTIDAD DE KIMCHI CONSUMIDO AL AÑO EN COREA**

**13**  
repollos por  
persona y por año



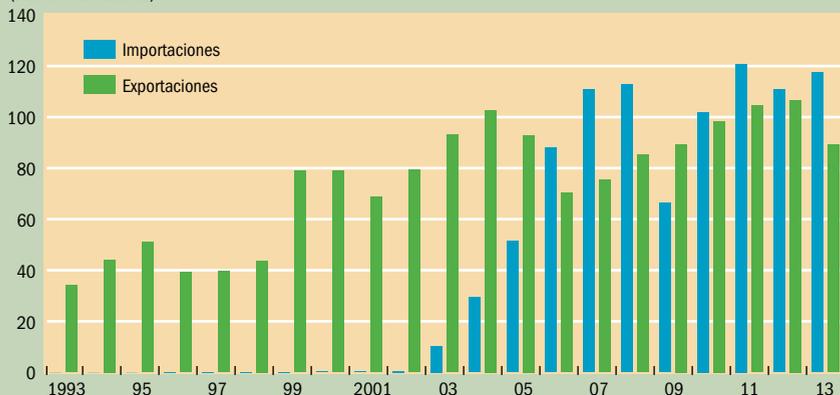
### Competencia desde China

Corea, cuna del kimchi, solía dominar las exportaciones mundiales de este producto, principalmente a Japón, Estados Unidos, la RAE de Hong Kong y la provincia china de Taiwan. Pero en 2003 Corea comenzó a importar más kimchi chino, que, al ser más barato, ha ganado

popularidad, especialmente en el sector del catering, cuyos consumidores a menudo desconocen su origen. A partir de 2006 Corea ha registrado un déficit en el comercio de su plato nacional, excepto en 2009 cuando el valor de las importaciones disminuyó por la fortaleza del renminbi chino.

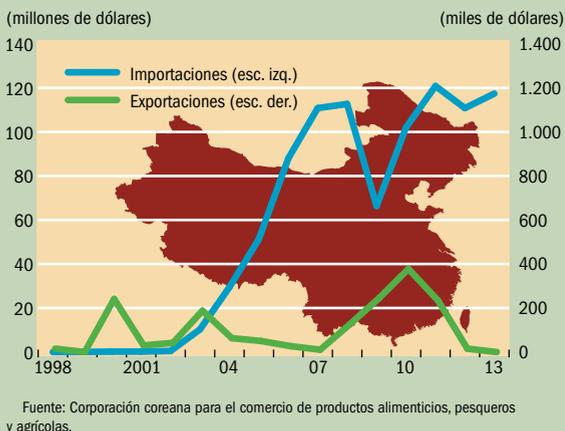
### Comercio coreano de kimchi

(millones de dólares)

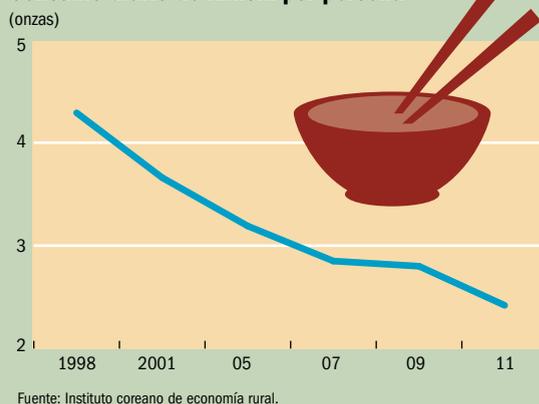


Fuente: Corporación coreana para el comercio de productos alimenticios, pesqueros y agrícolas.

### Comercio de kimchi con China



### Consumo diario de kimchi por persona



Casi la totalidad del kimchi que importa Corea proviene de China, por un valor total anual que supera los US\$100 millones desde 2007 (excepto en 2009).

Dado que en Corea hay menos hogares que lo preparan en forma casera y en los restaurantes crece la demanda de kimchi más barato, se prevé que aumentará la demanda de kimchi chino.

Por otro lado, las exportaciones de kimchi coreano a China, que en 2010 llegaron a un máximo de US\$378.000, en 2012 cayeron

a US\$15.000 y el año pasado a casi cero debido a las medidas que adoptó el gobierno chino para proteger a los productores internos.

A nivel local, el consumo diario per cápita de kimchi está disminuyendo gradualmente entre los jóvenes, que están adoptando una dieta cada vez más occidentalizada. Pero el consumo total en Corea ha aumentado en los últimos años debido a la creciente población: el mercado de kimchi en Corea alcanzó US\$2.460 millones en 2013.

## EXPORTACIONES DE KIMCHI A JAPÓN DESDE

COREA

DISMINUYERON



CHINA

DISMINUYERON

22,1%

1,4%

ENTRE 2012 Y 2013

### Pérdida de terreno en Japón

El kimchi chino también está desplazando al kimchi coreano en Japón. Como segundo mayor mercado importador de kimchi, Japón es el principal destino de la exportación de Corea, con un 80% de las exportaciones de kimchi coreano. Pero a causa de la debilidad del yen y la creciente tensión entre ambos países, las exportaciones coreanas a Japón cayeron marcadamente en 2013 mientras que las chinas solo cayeron en forma marginal

### “Sin kimchi, no podría vivir”

Si hay un plato nacional coreano, sin duda es el kimchi. Sería impensable servir una comida sin este complemento picante, elaborado con verduras fermentadas, normalmente repollo. Es tan célebre en la cocina coreana que en 1960 se compuso una canción con el estribillo “sin kimchi, no podría vivir”.

El pimienta roja le da su sabor picante, así como su intenso color, y el kimchi se prepara en base a una salsa de mariscos, que favorece la fermentación en el transcurso de un mes.

Los orígenes del kimchi se remontan al siglo VII, cuando las verduras se encurtían para brindar nutrientes y minerales durante los fríos inviernos desprovistos de frutas y verduras frescas. Cuando Corea era principalmente una sociedad rural, las mujeres se reunían cierto día durante la temporada de kimchi, normalmente en noviembre, para lavar y sazonar grandes cantidades de repollo y se repartían el producto final.

Tradicionalmente, el kimchi se almacenaba y enterraba en enormes tinajas, y se dejaba fermentar. Corea experimentó una veloz industrialización en el siglo pasado, y hoy más de la mitad del kimchi se prepara en forma comercial, pero el kimchi sigue siendo la estrella en la cocina coreana.



Preparado por Yusun Lee, que escribe sobre cuestiones económicas coreanas.

# Economía y moral

**Quizá los economistas prefieran adoptar una posición neutral frente a los valores, pero muchos críticos reprobaban la relación entre la ciencia económica y la virtud**

Timothy Taylor

**L**OS ECONOMISTAS prefieren dejar a un lado las cuestiones morales. Suelen decir que estudian disyuntivas, incentivos e interacciones, relegando los juicios de valor a la esfera de la política y de la sociedad.

Pero los juicios morales no están dispuestos a eludir la economía.

Las críticas respecto a la relación entre la economía y las virtudes morales pueden agruparse en tres aspectos principales: ¿En qué medida la vida económica ordinaria ofrece capacidad para la virtud? ¿Está avanzando al análisis económico más allá de sus límites e invadiendo áreas del comportamiento que deberían preservarse de su influencia? Estudiar economía, ¿desalienta el comportamiento moral?

## Capacidad para la virtud

Después de un arduo día de trabajo, o cuando las cuentas vencen, muchos de nosotros entendemos lo que quiso decir Henry David Thoreau cuando en 1854 escribió: “La mayoría de los hombres viven una vida de tranquila desesperación”.

Desde los tiempos de Aristóteles los filósofos han trazado una línea que separa la vida económica de una vida virtuosa o bien vivida. En su *Ética a Nicómaco*, por ejemplo, Aristóteles afirmaba: “Una vida de lucro es una que se lleva en forma compulsiva, y evidentemente la riqueza no es el bien supremo que buscamos, porque solo es útil en orden a otro bien”.

Estos filósofos señalan que a menudo las personas trabajan solo para ganar dinero y de ese modo cubrir necesidades como alimento, refugio y vestimenta, y que, en cambio, hay una gama de actividades humanas libremente elegidas que son más afines al comportamiento virtuoso: amor y amistad, arte y música, valentía en la guerra, participación en la comunidad, curar a los enfermos, ayudar a los pobres y otras más.





**“La mayoría de los hombres viven una vida de tranquila desesperación”.**

*Henry David Thoreau*

Pero las compulsiones y necesidades de la vida laboral también presentan otros aspectos. Ralph Waldo Emerson, filósofo del trascendentalismo y amigo de Thoreau, dijo en 1844: “Ya sea nuestro trabajo burdo o refinado, plantar maíz, o escribir poemas épicos, tan solo por ser un trabajo honrado, hecho para la propia aprobación, obtendrá una recompensa para los sentidos así como para el pensamiento: no importa cuántas veces seamos derrotados, hemos nacido para la victoria. La recompensa por algo bien hecho es haberlo hecho”. Hagamos bien nuestro trabajo, ya sea sirviendo comidas rápidas a clientes hambrientos, conduciendo un taxi, vertiendo hormigón para construir una carretera, organizando una miniconferencia fuera de la oficina o cualquier otra cosa. El trabajo puede hacerse a cambio de un pago, pero, desde esta visión, un trabajo honesto y bien hecho ofrece una retribución que excede el dinero.

Una tradición filosófica alternativa acerca de la relación entre la vida económica y la virtud moral, que tiene sus raíces en la labor de John Locke y se opone explíci-

tamente a la tradición aristotélica, ve el trabajo y la actividad económica no como la carga dura, deprimente y amoral de la esclavitud salarial y la generación de lucro sino como una forma en que los humanos se relacionan con el mundo que los rodea y se forjan a sí mismos.

Según lo expresó el profesor de derecho y filosofía Andrzej Rapaczynski (2013), el trabajo produce no solo bienes o materias primas, sino seres humanos autónomos que viven las vidas que ellos mismos diseñan y determinan. “Por eso, el trabajo, que es la base de la vida económica, lejos de esclavizar a quienes lo realizan, es la expresión primordial de la creatividad humana,

**Hagamos bien nuestro trabajo, ya sea sirviendo comidas rápidas a clientes hambrientos, conduciendo un taxi, vertiendo hormigón para construir una carretera, organizando una miniconferencia fuera de la oficina o cualquier otra cosa.**

la verdadera producción de una nueva realidad regida por el intelecto y la imaginación humanos, en la cual podemos reconocernos y formarnos según nuestra propia voluntad”. Si bien el arte, la literatura y la música, “por su naturaleza particularmente sofisticada ... pueden reconocerse más claramente como los artefactos primarios de la cultura humana ... su lugar en la vida humana no es en principio diferente de los otros objetos que producimos tanto para consumir como para definir las condiciones fundamentales de nuestra propia existencia”.

### **¿Quién es funesto?**

La frase “ciencia funesta” es la afrenta verbal más famosa lanzada contra la economía, pero para los economistas que conocen su historia, esa calificación es una insignia de honor.

En un ensayo de 1849, el historiador y ensayista Thomas Carlyle calificó la economía política como una materia deprimente, sombría, abyecta y angustiante, o, para decirlo en términos más elevados, “la ciencia funesta”. Pero en su ensayo, titulado “Discurso ocasional sobre la cuestión de los negros”, Carlyle argumenta que los trabajadores negros pobres de las Indias Occidentales padecen “los vicios de la indolencia y la insolencia”. Para que logre la virtud, sostenía, el “hombre negro ocioso de las Indias Occidentales” debería “ser obligado a trabajar según sus condiciones”. Carlyle no era solo racista. Creía que los pobres de todas las razas del mundo, “los más blancos y los más negros por igual”, debían

experimentar “el derecho divino” de obligarlos a hacer el trabajo para el cual estaban designados.

En síntesis, Carlyle llamó a la economía una ciencia funesta porque estaba basada en ideas como las de “dejar a los hombres en paz” y de “urnas electorales”, lo que hoy llamaríamos libertad personal y democracia.

John Stuart Mill, economista y filósofo político, publicó una cáustica crítica del ensayo de Carlyle en 1850. Señaló que los ricos a menudo oprimían a los pobres y que las acciones y actitudes aparentemente poco colaborativas o disfuncionales de estos últimos obedecían a los incentivos negativos de la opresión y no a un defecto de carácter. Mill concluía afirmando que aunque no podemos extirpar todo el dolor, sí podemos, si estamos suficientemente decididos a ello, “abolir toda tiranía”. En el debate histórico sobre la ciencia funesta, el iluminado economista es el ganador indiscutible.

Bajo una óptica similar, filósofos economistas modernos han reunido una lista de virtudes que pueden ser intrínsecas del comportamiento del mercado. Deirdre McCloskey (2006) escribió acerca de siete virtudes de la vida económica de la clase media: amor (benevolencia y amistad), fe (integridad), esperanza (espíritu emprendedor), coraje (entereza y perseverancia), templanza (moderación y humildad), prudencia (conocimientos y previsión) y justicia (equilibrio social y honestidad). Análogamente, Luigino Bruni y Robert Sugden (2013) han sugerido que la participación en el trabajo y el comercio es congruente con virtudes tales como la autoayuda, iniciativa y actitud vigilante, confianza y honradez, respeto por los deseos ajenos y la percepción de los demás como posibles socios en una transacción mutuamente beneficiosa.

En lugar de centrarnos en abstracciones filosóficas acerca del contenido moral del trabajo, consideremos una familia prototípica: padres que trabajan, crían hijos, son amigables con compañeros y vecinos, interactúan con otros familiares, se involucran con los intereses personales y su comunidad. Sería arrogante y elitista, o quizá una señal de distancia y falta de realismo, afirmar que las personas que trabajan están condenadas a vivir sin virtud, a menos que puedan introducir alguna actividad virtuosa en su tiempo libre. Pero también sería una exageración idealista sostener que el trabajo cotidiano ofrece



**“Una vida de lucro es una que se lleva en forma compulsiva, y evidentemente la riqueza no es el bien supremo que buscamos, porque solo es útil en orden a otro bien”.**

*Aristóteles*

continuamente a las personas oportunidades de transformación virtuosa. El término medio sería aceptar que, si bien pueden surgir momentos de gracia y oportunidades de ejercer la virtud en todos los aspectos de la vida, incluida la económica, la amplitud y variedad de esas oportunidades pueden variar según las características de la vida económica de cada persona.

### **El avance de la economía hacia otros ámbitos**

Aun cuando la vida económica no es necesariamente contraria a la moral y la virtud, los valores de la vida económica pueden extenderse gradualmente hasta desbordar el ámbito que les corresponde. Por ejemplo, los valores económicos pueden ser útiles a la hora de cultivar trigo, fabricar teléfonos inteligentes, comprar un electrodoméstico o ahorrar para la jubilación. Pero la aplicación de esos valores puede parecer más discutible, al menos para los no economistas que leen acerca de un “ecoturismo” que cobra a los

cazadores grandes sumas de dinero por matar elefantes y leones viejos, con el aparente objetivo de elevar los ingresos locales y desalentar la caza furtiva; empresas que compran permisos para emitir ciertas cantidades de sustancias contaminantes, o médicos y economistas que abogan por que la donación de sangre o los trasplantes de riñón sean pagos en lugar de voluntarios.

El temor de que la economía sobrepase sus límites está bien fundado. Incluso los economistas coinciden en que sería inmoral vender a un niño o esclavizar a un ser humano. No es posible comprar a un verdadero amigo, y parafraseando a los Beatles, el amor no se compra. La mayoría de los economistas no actúan como si el valor monetario fuera todo lo que importa: en ocasiones especiales también dan obsequios, no solo efectivo.

El filósofo de Harvard Michael Sandel (2013) ha encabezado un movimiento que plantea preguntas difíciles acerca de la extensión de la ciencia económica a otras esferas. ¿Debería haber un mercado del sexo, maternidad subrogada o alquiler de vientres? ¿Son objetables los ejércitos de mercenarios, y de ser así, cómo debería asignarse el servicio militar? ¿Deberían las universidades vender algunas vacantes y así recaudar fondos para fines encomiables, como una nueva biblioteca o becas para estudiantes con buena calificaciones provenientes de familias pobres? ¿Debería Estados Unidos vender el derecho a la inmigración? ¿Por qué no permitir que los actuales ciudadanos estadounidenses vendan su ciudadanía a los extranjeros e intercambien su lugar con ellos? ¿Se debería permitir un mercado libre para los bebés en adopción? ¿Debería permitirse que las personas vendan sus votos?

Sandel es un modelo de cautela filosófica. Hace preguntas, en lugar de afirmar que tiene respuestas, y deja abierta la posibilidad de que, aun cuando se erosionen ciertos objetivos morales y cívicos, en algunos casos extender la aplicación de los precios monetarios puede resultar aceptable. Cabe recordar que nuestra idea acerca de cuáles transacciones de mercado son reprochables ha variado con el tiempo, tanto en Estados Unidos, según muestran los ejemplos siguientes, como en otros países.

En el siglo XIX, la compra de un seguro de vida era considerada en Estados Unidos una práctica inaceptable (jugar contra Dios), hasta que —mediante una campaña de promoción dirigida a las iglesias— se la transformó en una forma prudente de demostrar amor por la familia. A principios del siglo XX, la venta de alcohol fue moralmente inaceptable durante 14 años, hasta que se derogó la Ley Seca en 1933. Hasta los años sesenta, las loterías estatales se consideraban inmorales en Estados Unidos; en muchos estados era ilegal la venta interestatal de productos anticonceptivos e incluso su uso en el hogar. El pago de un salario vital a los soldados era considerado moralmente inaceptable hasta que en los años setenta se puso fin al servicio militar obligatorio y se creó una fuerza integrada solo por voluntarios. Permitir que la fertilización in vitro fuera un servicio provisto en el mercado de la salud era algo muy controversial. Hasta los años ochenta, era moralmente inaceptable que los atletas profesionales participaran en actividades de carácter “amateur” como los juegos olímpicos.

El pago a los donantes de sangre es todavía inaceptable para muchos estadounidenses, pero generalmente se paga la donación de plasma sanguíneo y de espermatozoides. Una mujer no puede

recibir dinero por donar un riñón, pero sí recibir un pago por sus óvulos o por tener un niño como madre subrogante. Los casos en que está permitido aplicar un mecanismo de precios varían considerablemente entre los países: por ejemplo, algunos han legalizado la prostitución y ciertas drogas recreativas, mientras que otros prohíben el pago de intereses por préstamos.

Si un incentivo de precios “erosiona ciertos bienes morales y cívicos que merecen ser cuidados”, como indica Sandel, entonces quizá valga la pena considerar otras propuestas más radicales. Quizá debería pagarse poco o nada a los trabajadores de la salud, la educación, el trabajo social o el gobierno, porque no se debe erosionar la virtud moral de esos empleos. Quizá no se debería pagar a quienes reciclan o instalan dispositivos aislantes de la energía, porque tales actividades deberían realizarse por sus virtudes medioambientales y no por una retribución pecuniaria. Las donaciones filantrópicas deberían ser su propia recompensa, porque publicitar los nombres de los donantes o reducir sus impuestos erosionaría la virtud cívica.

El propósito de estas propuestas es simplemente provocar el debate, pero ilustran el hecho de que los incentivos económicos no necesariamente deben considerarse siempre como incongruentes con la virtud cívica y moral. Y cuando observamos las cambiantes actitudes de la sociedad cerca de la moralidad de ciertas transacciones económicas, es prudente abstenerse de suponer que los límites de hoy serán los mismos mañana.

## Sería una exageración idealista sostener que el trabajo cotidiano ofrece continuamente a las personas oportunidades de transformación virtuosa.

La extensión del pensamiento económico a ámbitos fuera de su alcance tradicional a menudo ha tenido resultados fructíferos. Por ejemplo, los economistas han trabajado a partir de la obra del extinto ganador del Premio Nobel Gary Becker y otros estudiosos para mostrar cómo el pensamiento económico puede explicar la dinámica de temas antes considerados ajenos a la economía, tales como el matrimonio, la crianza de los hijos, el delito y la discriminación contra grupos determinados de personas. La idea de que las fuerzas armadas deben atraer empleados que reciban una remuneración, beneficios y oportunidades de carrera, en lugar de que el servicio militar sea obligatorio, está hoy generalizada. También lo está la noción de que los problemas ambientales pueden abordarse con éxito fijando un precio a la contaminación, por ejemplo, mediante depósitos por latas y botellas; impuestos sobre bienes que, como la gasolina, contribuyen a la contaminación, y la compra y venta por parte de las empresas de permisos para ciertos contaminantes, que dan un incentivo para reducir la contaminación a un menor costo social.

Resulta tentador tratar de construir un cerco alrededor de las virtudes morales y cívicas para impedir que las invadan los



**“Restringir el egoísmo y permitirnos disfrutar de los afectos benevolentes, constituye la perfección de la naturaleza humana”.**

*Adam Smith*

valores económicos. Pero, como aprendió Estados Unidos al tratar de prohibir el alcohol a comienzos del siglo XX, no es fácil bloquear las fuerzas económicas, y a menudo un mercado bien regulado es una forma más pragmática de equilibrar los valores morales y cívicos que leyes que prohíban un determinado comportamiento en función de argumentos morales.

### Una influencia que corrompe

Una crítica común al estudio de la economía es que se trata solo de “ganar dinero y hacerse rico”, pero con este argumento se caricaturiza lo que la ciencia económica realmente es. Incluso los cursos básicos de introducción a la economía se concentran en pensar cómo resolver disyuntivas inevitables en un mundo de escasez. En ellos se estudia la oferta, la demanda y los mercados, naturalmente, pero también el comportamiento anticompetitivo, la contaminación, la pobreza, el desempleo y las ventajas y desventajas de la globalización y el comercio. Quienes poseen un conocimiento algo más profundo en esta materia saben que los grandes economistas —comenzando por Adam Smith, en su obra clásica de 1776, *La riqueza de las naciones*— han lidiado durante más de dos siglos con temas como la desigualdad, la equidad, el imperio de la ley y el bienestar social.

Una queja más sofisticada respecto del estudio de la economía es que, como el modelo económico básico plantea que las personas buscan su propia satisfacción (“maximizar la utilidad”) y las empresas procuran obtener beneficios, quienes estudian economía tienden a transformarse en personas que creen también que el egoísmo es virtuoso. Cabe aclarar que los economistas no argumentan que un mayor egoísmo sea deseable. Como escribió Smith en 1759, en su primera obra monumental, *Teoría de los sentimientos morales*, “¡Cuán desagradable parece ser aquel cuyo duro y obstinado corazón solo siente para sí mismo, pero es completamente insensible a la felicidad o la desgracia ajena!”. De ahí que “sentir mucho por los demás y poco por nosotros mismos, restringir el egoísmo y permitirnos disfrutar de los afectos benevolentes, constituye la perfección de la naturaleza humana; y por solo así puede producir en la humanidad esa armonía de sentimientos y pasiones en las que consiste toda su gracia y decoro”.

Los economistas quizá sientan que esa crítica es injusta. Después de todo, muchas materias académicas estudian aspectos desagradables de la conducta humana. La ciencia política, la historia, la psicología, la sociología y la literatura a menudo se ocupan de la agresión, el comportamiento obsesivo, el egoísmo y la crueldad, para no mencionar la lujuria, la pereza, la codicia, la envidia, la soberbia, la ira y la gula. Pero nadie parece temer que los estudiantes

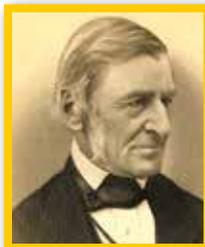
de esas otras disciplinas se conviertan rápidamente en sociopatas. ¿Por qué entonces la economía debería ser una fuente tan singular de corrupción? Después de todo, los economistas profesionales abarcan todo el arco ideológico desde la extrema izquierda hasta la extrema derecha, lo que indica que estudiar economía no impone férreamente una determinada ideología.

Habría cierta vinculación entre el estudio de la economía y un comportamiento de menor cooperación o empatía, aunque en general los estudios que procuran vincular alguna disciplina académica con rasgos de alteración de la personalidad no han sido especialmente rigurosos. Por ejemplo, en una encuesta realizada en Estados Unidos a comienzos de los años noventa se observó una mayor probabilidad de que los economistas no donaran nada a obras de caridad comparado con los otros campos académicos, aunque en el mismo estudio también se observó que la mediana de las donaciones hechas por economistas era levemente mayor (Frank, Gilovich y Regan, 1993).

Diversos estudios comparan a los estudiantes que han cursado economía con aquellos que no lo han hecho. Uno de ellos incluyó una encuesta de estudiantes de la Universidad Cornell acerca de cómo reaccionarían, y cómo esperarían que lo hicieran, si por un error de facturación recibieran 10 computadoras habiendo pagado por solo 9. Después de tomar una clase sobre la teoría de juegos, los estudiantes presentaban una menor probabilidad de decir que denunciarían el error y de creer que otros lo harían (Frank, Gilovich y Regan, 1993). Pero en otro estudio se usó un experimento en el cual se arrojaron sobres, con sello postal y dirección pero sin cerrar, que contenían US\$10 y una nota breve sobre el piso de las aulas antes de las clases de economía y de otras materias en la Universidad George Washington. Más de la mitad de las cartas dejadas en las aulas de economía fueron cerradas y depositadas en el correo con el dinero adentro, mientras que menos de una tercera parte de las que se arrojaron en el piso de otras aulas fueron devueltas (Yezer, Goldfarb y Poppen, 1996).

Naturalmente, quizá tales comparaciones solo implican que la ciencia económica atrae a personas con mayor probabilidad de reaccionar de determinada manera, no que el estudio en sí lleva a las personas a actuar de ese modo. De hecho, numerosos estudios de ciencias sociales realizados en las últimas décadas han confirmado la importancia de los efectos de “encuadre” o “primado”: la forma en que un investigador formula una pregunta o arma una situación influye fuertemente en la reacción de los sujetos. En otro estudio, se les dio primero a ejecutivos de empresas la tarea de descifrar y formar 30 oraciones, algunas de las cuales contenían palabras de economía —como *continúa, economía, creciendo, nuestro*— mientras que otras tenían palabras como *verde, árbol, era, un* que no tenían relación con la ciencia económica. Luego se hicieron juegos de roles en los cuales los ejecutivos debían escribir cartas a un empleado que era transferido a otra ciudad o bien sancionado por llegar tarde. Los investigadores observaron que los ejecutivos que habían descifrado y ordenado las palabras de economía expresaron menor compasión en esas cartas, porque sentían menos empatía y también porque consideraban que no era “profesional” expresarla (Molinsky, Grant y Margolis, 2012).

La advertencia que cabría extraer de ese tipo de estudios no se refiere al peligro de estudiar economía sino más bien a no dejarse influir excesivamente por la forma en que están formuladas las



**“La recompensa por algo bien hecho es haberlo hecho”.**

*Ralph Waldo Emerson*

preguntas y por el contexto general de las situaciones de toma de decisiones. A través de los años me he vuelto precavido ante preguntas formuladas de una manera que procure oponer la economía a la virtud moral en una pelea en la que el ganador “se lleva todo”.

Ningún economista recomendaría consultar un manual de economía como fuente práctica de sabiduría moral trascendente. Como ha demostrado la reciente crisis mundial, la economía como ciencia no tiene respuestas para todos los problemas económicos del mundo. Pero también es justo recordar que tampoco los filósofos morales tienen respuestas para todos los problemas espirituales y éticos del mundo.

En su famoso libro *Principios de economía* de 1890, el gran economista Alfred Marshall expresó que “la economía es el estudio de los seres humanos en las ocupaciones ordinarias de la vida”. Los economistas no pueden desterrar de su campo de estudio la importancia de las cuestiones morales, y no deberían tratar de hacerlo. Pero cuando los filósofos morales consideran temas referidos a las ocupaciones ordinarias de la vida, tampoco pueden desconocer ni excluir la importancia de la economía. ■

*Timothy Taylor es Jefe de redacción de Journal of Economic Perspectives, publicación de la Asociación Estadounidense de Economía, con sede en Macalester College de St. Paul, Minnesota. Su blog puede consultarse en [http:// conversableeconomist.blogspot.com](http://conversableeconomist.blogspot.com).*

#### Referencias:

- Bruni, Luigino, y Robert Sugden, 2013, “Reclaiming Virtue Ethics for Economics”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 27, No. 4, págs. 141–64.
- Frank, Robert H., Thomas Gilovich y Dennis T. Regan, 1993, “Does Studying Economics Inhibit Cooperation?”, *Journal of Economic Perspectives* vol. 7, No. 2, págs. 159–71.
- McCloskey, Deirdre, 2006, *The Bourgeois Virtues: Ethics for an Age of Commerce* (Chicago: University of Chicago Press).
- Molinsky, Andrew L., Adam M. Grant y Joshua D. Margolis, 2012, “The Bedside Manner of Homo Economicus: How and Why Priming an Economic Schema Reduces Compassion”, *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, vol. 119, No. 1, págs. 27–37.
- Persky, Joseph, 1990, “Retrospectives: A Dismal Romantic”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 4, No. 4, págs. 165–72.
- Rapaczynski, Andrzej, 2013, “The Moral Significance of Economic Life”, *Capitalism and Society*, vol. 8, No. 2, artículo 1.
- Sandel, Michael J., 2013, “Market Reasoning as Moral Reasoning: Why Economists Should Re-engage with Political Philosophy”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 27, No. 4, págs. 121–40.
- Yezer, Anthony M., Robert S. Goldfarb y Paul J. Poppen, 1996, “Does Studying Economics Discourage Cooperation? Watch What We Do, Not What We Say or How We Play”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 10, No. 1, págs. 171–86.



# Sin una línea divisoria mágica

No parece estar claro a partir de qué punto el aumento de la deuda de una nación compromete drásticamente su crecimiento a mediano plazo

Andrea Pescatori, Damiano Sandri y John Simon

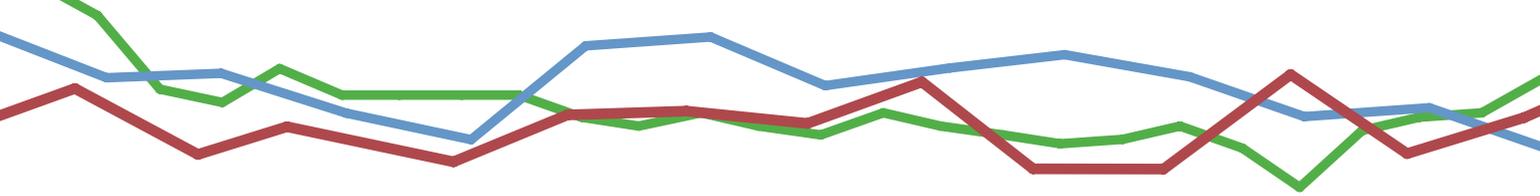
**L**OS ECONOMISTAS debaten si hay un umbral más allá del cual la relación deuda pública/PIB compromete drásticamente el crecimiento económico a mediano plazo de una nación. Saber si existe ese punto de inflexión es crítico no solo debido al altísimo nivel actual de la deuda pública de muchas economías avanzadas, sino también debido a las implicaciones para la acumulación de la deuda en todas las economías. Si el aumento de la deuda por encima de un determinado nivel reduce sustancialmente el crecimiento, entonces debería ser prioritario reducir la deuda por debajo de ese umbral. Por otro lado, si no existe un nivel a partir del cual las perspectivas de crecimiento comienzan a declinar drásticamente, las autoridades pueden asignar prioridad a elevar el crecimiento antes que a reducir el coeficiente de endeudamiento.

No hay acuerdo sobre esta cuestión entre los investigadores. Estudios influyentes como los de Reinhart y Rogoff (2010) y Reinhart, Reinhart y Rogoff (2012) sostienen que hay un efecto umbral: cuando la deuda en las economías avanzadas supera el 90% del PIB se deterioran drásticamente las tasas de crecimiento. Otros refutan la noción de que exista un umbral claro y sostienen que es el aumento de la deuda es consecuencia del magro crecimiento, y no a la inversa (Panizza y Presbitero, 2012; Herndon, Ash y Pollin, 2013). Aplicando un nuevo enfoque observamos pocas evidencias de que haya un coeficiente de endeudamiento específico por encima del cual el crecimiento se desmorona estrepitosamente.

## Un nuevo enfoque

El nuevo enfoque que adoptamos utiliza una nueva base de datos integral del FMI sobre la relación deuda pública bruta/PIB, los pagos de intereses y los déficits primarios, que abarca la casi totalidad de los 188 países miembros del FMI, para muchos de ellos desde 1875 hasta 2011 (Abbas *et al.*, 2010, 2011). Complementamos estos datos del FMI con datos sobre el PIB real tomados de Maddison (2003) y otros datos de Reinhart y Rogoff (2010). Nos centramos en 34 economías avanzadas, considerando la disponibilidad y cobertura de datos suplementarios. En promedio, la relación deuda/PIB en los 34 países de la muestra fue de 55%, en tanto que el promedio de la tasa de crecimiento real per cápita fue de 2¼% anual. Dado que la muestra abarca las dos guerras mundiales y la Gran Depresión refleja una rica experiencia histórica pero también circunstancias muy especiales que deben tenerse en cuenta al analizar los resultados.

Consideramos todos los episodios en que la deuda pública bruta aumentó por encima de un cierto umbral (utilizamos una serie de umbrales) y observamos el crecimiento real del PIB per cápita 1, 5, 10 y 15 años después. Una diferencia importante de nuestra metodología con respecto a la del estudio de Reinhart y Rogoff de 2010 es que, en lugar de considerar solo la relación a corto plazo, nos centramos en la relación a mediano y largo plazo entre la razón saldo actual de la deuda/PIB y el crecimiento posterior del PIB. Esta perspectiva a más largo plazo mitigaría los posibles efectos de recesiones temporarias o aumentos repentinos del crecimiento en la relación entre la deuda y el crecimiento a corto plazo.



Reinhart, Reinhart y Rogoff (2012) utilizaron una metodología de más largo plazo, pero nuestro enfoque también difiere en otros dos aspectos importantes:

- Consideramos diversos umbrales, no solo el 90%.
- En lugar de considerar solo el período en que la deuda superó determinado nivel, analizamos el crecimiento a lo largo de un determinado período independientemente de la evolución de la deuda.

Este enfoque tiene la ventaja de evitar que los resultados se concentren en los países que no lograron reducir su deuda, un problema que surge cuando el análisis se centra solo en las situaciones en que la deuda se mantiene por encima de un determinado umbral. Incluimos tanto países que lograron reducir su deuda después de que superara un cierto umbral (los casos de éxito) como países que no pudieron hacerlo (los fracasos). Los estudios que solo consideran los períodos en que la deuda superó un determinado umbral se centran implícitamente solo en los fracasos.

También estipulamos que cada nuevo período solo puede comenzar 15 años después del anterior, para evitar el doble conteo de los episodios que se superponen en el tiempo. Elegimos un período largo para nuestro estudio porque la reducción de la deuda suele ser un proceso prolongado. No obstante, los resultados fueron similares cuando utilizamos un período de 10 años. También especificamos que cada período debía comenzar cuando la deuda traspone el umbral. Esto implica que cada país solo tiene un número relativamente pequeño de episodios que se ponderan de la misma manera al calcular los promedios, lo cual es importante. En cambio, en el enfoque de Reinhart y Rogoff (2010) se asignó la misma ponderación a cada país independientemente del número de años durante los cuales su deuda fuera alta o baja. Como se destaca en Herndon, Ash y Pollin (2013), las diferencias en la ponderación pueden dar lugar a conclusiones muy diferentes con respecto a la presencia de un efecto umbral claro.

### El corto plazo

Nos centramos primero en la asociación a corto plazo entre la deuda y el crecimiento, un enfoque similar al de Reinhart y Rogoff. El gráfico 1 muestra la tasa de crecimiento del PIB real per cápita el año después que la relación deuda/PIB traspone el umbral especificado. Al igual que Reinhart y Rogoff, observamos que el crecimiento del PIB es especialmente bajo el año después de que la relación deuda/PIB supera el 90%. De hecho, el gráfico 1 muestra que el crecimiento del PIB promedia alrededor del 2% en los países con una deuda inferior al 90% y cae a cerca de -2% en países cuyo coeficiente de endeudamiento supera ese nivel. Al mismo tiempo, la zona sombreada del gráfico 1 —que muestra el grado de incertidumbre en torno a nuestras estimaciones— revela una considerable diversidad en la evolución del crecimiento de los países cuya deuda sobrepasa el 90%.

Sin embargo, no sería sensato buscar una relación causal entre la deuda y el crecimiento en el gráfico 1 debido a la posibilidad de que sea el bajo crecimiento la causa del aumento de la deuda, la causación inversa que mencionamos. Aunque es posible que

cundo la relación deuda/PIB supera el 90% los países atraviesen por una situación de tensión que lleva a una reducción sustancial del crecimiento, también es posible que el aumento de la deuda pública más allá del 90% esté impulsado por algún otro factor que reduce el PIB y la recaudación tributaria, lo cual a su vez lleva al incremento de la deuda.

Además, como parece desprenderse del grado de incertidumbre reflejado en la zona sombreada, estos resultados son

## Los estudios que solo consideran los períodos en que la deuda superó un determinado umbral se centran implícitamente solo en los fracasos.

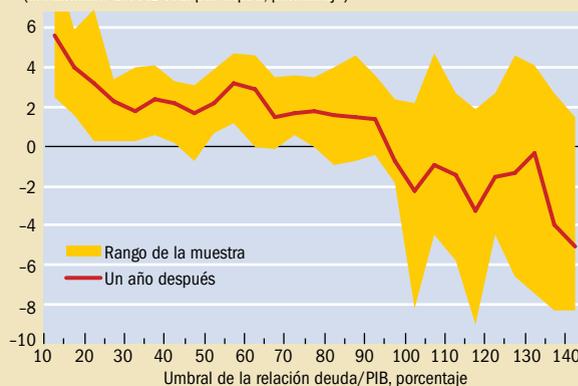
relativamente frágiles y están excesivamente influenciados por los valores atípicos. Por ejemplo, la relación deuda/PIB de Japón aumentó de 133% en 1943 a 204% en 1944 y la tasa de crecimiento posterior en 1945 fue de -50%. Este dato por sí solo reduce considerablemente el crecimiento medio de economías con umbrales de deuda superiores al 135% del PIB. La ampliación del horizonte de análisis nos permite reducir el sesgo inducido por la causalidad inversa y el efecto de los valores atípicos, como la fuerte caída del crecimiento en Japón en 1945, así como por los efectos de variables que puedan haberse omitido. Entre las variables omitidas podrían incluirse estabilizadores automáticos como el seguro de desempleo o las tasas progresivas del impuesto sobre la renta. Durante un período de bajo crecimiento

Gráfico 1

### Obstáculos a corto plazo

En un horizonte de un año, el crecimiento del PIB parece desacelerarse a medida que aumenta la relación deuda/PIB, y disminuye abruptamente cuando esta llega al umbral del 90%.

(crecimiento del PIB real per cápita, porcentaje)



Fuente: Cálculos de los autores.

Nota: La banda sombreada es una medida del nivel de dispersión de los resultados individuales. Representa el llamado rango intercuartil, es decir, el rango del 50% central de la muestra. La muestra abarca 34 economías avanzadas desde 1875 hasta 2011.

estos estabilizadores tienden a provocar un deterioro del saldo primario (el superávit o déficit de un país, excluido el pago de intereses) y, como resultado, un aumento de la deuda en el corto plazo. Del mismo modo, y aun de manera más mecánica, una recesión elevará la relación deuda/PIB debido a que el denominador (PIB) disminuye. Sin embargo, si un fuerte endeudamiento representa un lastre para el crecimiento más allá del corto plazo, cabría esperar un crecimiento débil no solo el año después de que la deuda supere ese umbral sino también en años posteriores.

### Perspectivas de más largo plazo

El gráfico 2 muestra la evolución del crecimiento en los mismos episodios en horizontes más largos, de 5, 10 y 15 años. Comparado con el horizonte de un año, el crecimiento se ve menos afectado por el aumento de la deuda en el horizonte de 5 años y mucho menos afectado a 10 y 15 años. Es importante destacar que, si bien un mayor nivel de deuda está asociado a un menor crecimiento, ya no se observa un umbral a partir del cual el crecimiento se deteriore sensiblemente. Esto sugiere que el efecto observado en el horizonte de un año es temporal y, por lo tanto, es mucho más probable que esté indicando que el magro crecimiento provoca el aumento de la deuda y no a la inversa. Esta opinión se ve reforzada al observarse que el debilitamiento de la relación entre el crecimiento y la deuda a lo largo de períodos más prolongados no refleja el hecho de que la razón deuda/PIB cae bruscamente después de llegar a un nivel alto. De hecho, si bien el coeficiente de endeudamiento tiende a disminuir después de alcanzar niveles muy altos, el proceso es sumamente lento.

### La trayectoria de la deuda es importante

Hasta aquí hemos considerado solo los episodios en que la relación deuda/PIB supera un umbral dado. ¿Pero qué ocurre con los países

con un coeficiente de endeudamiento alto pero decreciente? Para investigar esta cuestión identificamos todos los episodios en que los coeficientes bajaron a menos de un cierto nivel. El gráfico 3 compara el crecimiento durante estos episodios con los anteriores. El panel de la izquierda muestra que la abrupta reducción que observamos del crecimiento al año siguiente en los países cuya deuda superó el 90% ya no se advierte en los países con deuda alta pero decreciente. De hecho, el crecimiento es sólido incluso en países con coeficientes del 130 al 140% pero en descenso. Esto sugiere que no es la deuda en sí la que debilita el crecimiento en estos episodios. Asimismo, el panel de la derecha del gráfico 3 muestra que la trayectoria inicial de la deuda sigue siendo importante incluso 15 años más tarde, con un mayor crecimiento a medida que se reduce la deuda. Así pues, la trayectoria de la deuda parece ser importante a la hora de predecir el crecimiento futuro, lo cual refuerza la noción de que el nivel de deuda por sí solo es un indicador inadecuado del crecimiento futuro.

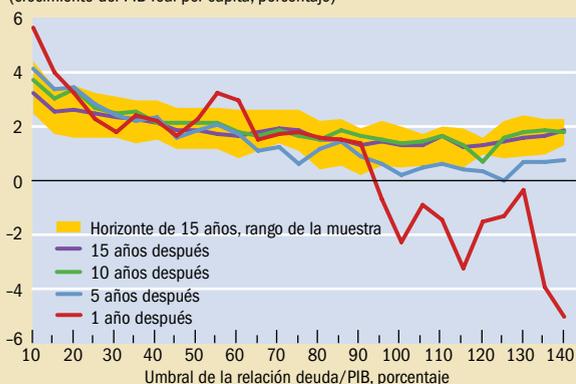
Consideramos los episodios ocurridos entre 1875 y el final del siglo XX. En ese período, el crecimiento medio varió mucho, considerando los bajos niveles de la Gran Depresión y los altos niveles de los años cincuenta. En consecuencia, nuestros resultados pueden estar distorsionados, por ejemplo debido al alto crecimiento que en general registraron todos los países inmediatamente después de la Segunda Guerra Mundial. Para tener en cuenta esta posibilidad, comparamos la tasa de crecimiento promedio de una economía durante un episodio con el promedio simple de las tasas de crecimiento de todas las economías durante el mismo período. El gráfico 4 reproduce el panel de la derecha del gráfico 3, reemplazando el crecimiento absoluto para cada episodio por esta medida del crecimiento relativo. Observamos que, en general, el crecimiento de las economías muy endeudadas es muy cercano al de otras con menos deuda. Las diferencias son inferiores al ½% anual, salvo en el caso de las economías menos endeudadas, para las cuales la diferencia puede ser mayor. Asimismo, observamos que la trayectoria de la deuda de una economía sigue siendo importante. Comparando economías con el mismo nivel de deuda, en los países donde la deuda inicialmente disminuye el crecimiento a lo largo de 15 años es mayor que en los países donde inicialmente la deuda aumenta. Esta diferencia es estadísticamente significativa para toda la muestra, y es particularmente notoria cuando la deuda se sitúa entre el 90% y el 115% del PIB (en cuyo caso el crecimiento promedio es ½ punto porcentual mayor). Además, no hay un único nivel a partir del cual el crecimiento sea sistemáticamente menor. De hecho, el gráfico 4 muestra que economías con niveles de deuda entre 90% y 110% obtuvieron mejores resultados que otras economías similares cuando la deuda seguía una trayectoria decreciente. Como mínimo, esto sugiere que el nivel de deuda por sí solo es insuficiente para explicar el potencial de crecimiento de una economía. También sugiere que los países que han reducido sus déficits presupuestarios (evidenciado en un nivel de deuda decreciente) tienen buenas posibilidades de crecimiento futuro pese a tener altos niveles de deuda.

Gráfico 2

#### El largo plazo luce mejor

Cuando se consideran 5, 10 o 15 años después de traspasar el umbral de deuda, el crecimiento es mucho mejor que después de 1 año.

(crecimiento del PIB real per cápita, porcentaje)



Fuente: Cálculos de los autores.

Nota: La banda sombreada es una medida del nivel de dispersión de los resultados individuales en un horizonte de 15 años. Representa el llamado rango intercuartil, es decir, el rango del 50% central de la muestra. La muestra abarca 34 economías avanzadas desde 1875 hasta 2011.

### No hay un umbral claro

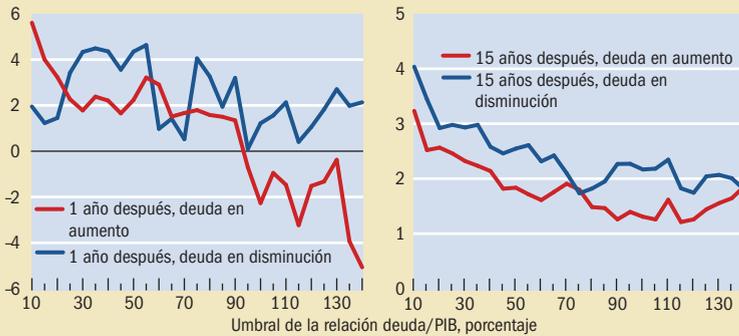
De nuestro análisis de los datos históricos se desprende que no hay un umbral claro más allá del cual el coeficiente de endeudamiento

Gráfico 3

### La trayectoria importa

Ya sea 1 año o 15 años después de que la deuda traspone el umbral, el PIB es más alto cuando la deuda está disminuyendo en lugar de aumentando.

(crecimiento del PIB real per cápita, porcentaje)



Fuente: Cálculos de los autores.

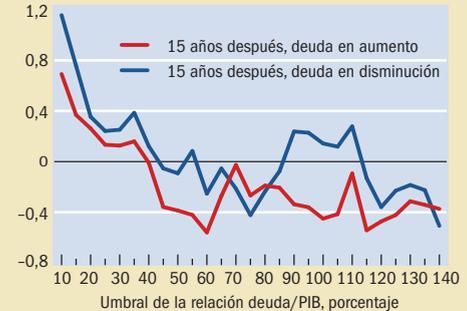
Nota: La muestra abarca 34 economías avanzadas desde 1875 hasta 2011.

Gráfico 4

### Crecen igual

El crecimiento de las economías con un alto nivel de deuda es muy cercano al de otras con una deuda menor.

(crecimiento del PIB real per cápita, desviación con respecto al promedio)



Fuente: Cálculos de los autores.

Nota: La muestra abarca 34 economías avanzadas desde 1875 hasta 2011.

compromete seriamente las perspectivas de crecimiento a mediano plazo. Por el contrario, la asociación entre la deuda y el crecimiento cuando la primera se sitúa en niveles altos se debilita bastante cuando se presta atención a la relación en cualquier horizonte temporal excepto el muy corto plazo, sobre todo cuando se lo compara con el crecimiento promedio de países en una situación similar. Además, observamos que la relación entre el nivel de la deuda y el crecimiento está influenciada por la trayectoria de la deuda: los países cuya deuda es alta pero está disminuyendo históricamente han crecido al mismo ritmo que otros países similares.

Al igual que estudios anteriores, nuestro análisis está sujeto a limitaciones, por lo cual no corresponde extraer conclusiones de política demasiado firmes. Por ejemplo, pese a mitigar los problemas de causalidad inversa a corto plazo (en los cuales un bajo crecimiento lleva casi mecánicamente a un aumento de la deuda), nuestra metodología no permite identificar claramente la relación estructural entre la deuda y el crecimiento.

Sin embargo, si diéramos por cierto lo que hemos observado, veríamos algunas implicaciones de política importantes. Primero, los niveles de deuda son ineficientes para predecir el crecimiento, y por lo tanto las políticas que procuren favorecer el crecimiento deberían considerar también otros factores. Segundo, el hecho de que una deuda alta pero decreciente no afecte negativamente al crecimiento permite evaluar de manera más optimista las perspectivas de países actualmente muy endeudados. Tercero, el hecho de que no exista un umbral específico por encima del cual el nivel de deuda interfiere seriamente con las perspectivas de crecimiento significa que las economías pueden concentrarse en los efectos netos a mediano plazo de las políticas de estabilización, en lugar de preocuparse por la posibilidad de que un corto período de endeudamiento superior a un determinado umbral conlleve fuertes resultados negativos. Por lo menos, esto proporcionaría a las autoridades mayor flexibilidad al considerar

la trayectoria óptima para alcanzar el objetivo final de reducir el coeficiente de endeudamiento. ■

*Andrea Pescatori y Damiano Sandri son Economistas en el Departamento de Estudios del FMI. John Simon, ex Economista Principal del Departamento de Estudios del FMI, es actualmente Subjefe de Estudios del Banco de la Reserva de Australia.*

*Este artículo se basa en el estudio de los autores publicado en 2014 bajo el título "Debt and Growth: Is There a Magic Threshold?" en la serie IMF Working Papers.*

#### Referencias:

- Abbas, S. M. Ali, Nazim Belhocine, Asmaa A. ElGanainy y Mark A. Horton, 2010, "A Historical Public Debt Database", IMF Working Paper 10/245 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , 2011, "Historical Patterns and Dynamics of Public Debt—Evidence from a New Database", IMF Economic Review, vol. 59, No. 4, págs. 717–42.
- Herndon, Thomas, Michael Ash y Robert Pollin, 2013, "Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff", Political Economy Research Institute Working Paper No. 322 (Amherst, Massachusetts).
- Maddison, Angus, 2003, The World Economy: Historical Statistics (París: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos).
- Panizza, Ugo, y Andrea F. Presbitero, 2012, "Public Debt and Economic Growth: Is There a Causal Effect?", MoFiR Working Paper No. 65 (Ancona, Italia: Grupo de Estudios Monetarios y Financieros).
- Reinhart, Carmen M., y Kenneth S. Rogoff, 2010, "Growth in a Time of Debt", American Economic Review, vol. 100, No. 2, págs. 573–78.
- Reinhart, Carmen M., Vincent R. Reinhart y Kenneth S. Rogoff, 2012, "Public Debt Overhangs: Advanced-Economy Episodes since 1800", Journal of Economic Perspectives, vol. 26, No. 3, págs. 69–86.

# El costo de atarse de manos

Atish R. Ghosh, Mahvash S. Qureshi y  
Charalambos G. Tsangarides

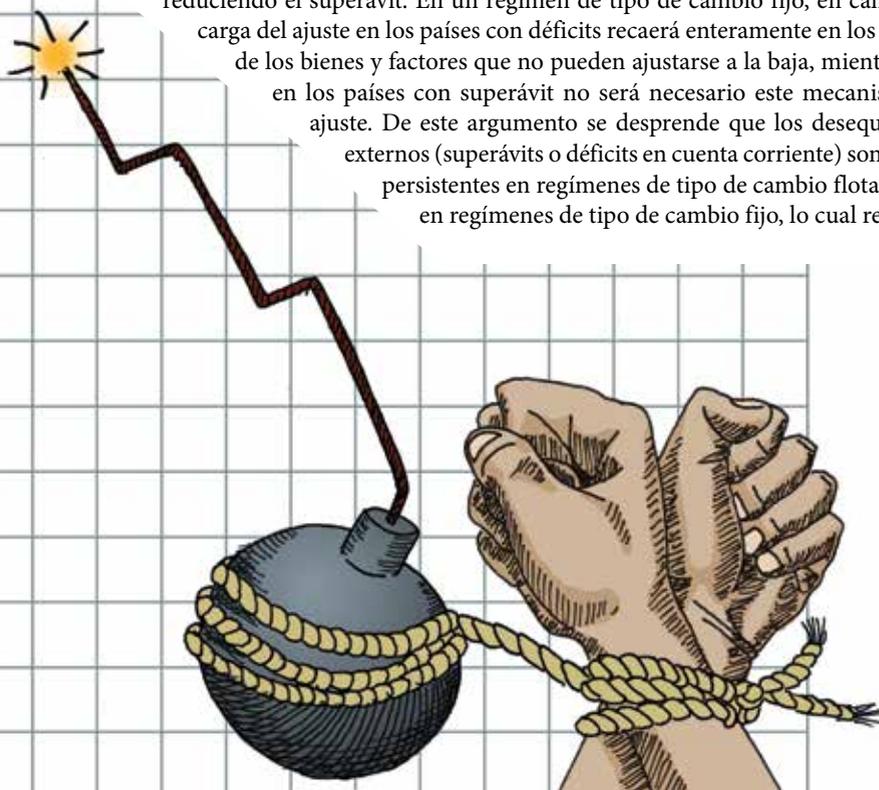
**E**N la reunión que celebraron en Ciudad de México en noviembre de 2012, los ministros de Hacienda y gobernadores de bancos centrales del Grupo de los Veinte declararon: “El débil ritmo del crecimiento mundial también refleja un limitado progreso hacia el equilibrio y mantenimiento de la demanda mundial . . . En este sentido, reiteramos nuestro compromiso de avanzar más rápidamente hacia sistemas de tipo de cambio que estén determinados en mayor medida por el mercado, y la flexibilidad del tipo de cambio para reflejar los fundamentos subyacentes . . .”

La importancia de la flexibilidad cambiaria para facilitar el ajuste de los desequilibrios de la cuenta corriente ha sido uno de los principales temas de los debates de política internacional. Antes de la crisis financiera mundial, el debate se centraba en los desequilibrios mundiales y en cómo las políticas cambiarias de algunos grandes países asiáticos y países exportadores de petróleo con superávits externos prolongaban estos desequilibrios. Desde la crisis, los desafíos a los que se enfrentan las economías avanzadas y de mercados emergentes en Europa han reavivado el interés por la relación entre la flexibilidad cambiaria y el ajuste externo.

¿Existe una conexión entre la flexibilidad cambiaria y el ajuste externo? Durante el apogeo del sistema de gestión monetaria establecido en Bretton Woods, el prestigioso economista Milton Friedman (1953) escribió que en un régimen de tipo de cambio flexible “las variaciones del [tipo de cambio] ocurren en forma rápida, automática y continua, tendiendo a producir movimientos correctivos antes que las tensiones se acumulen y sobrevenga una crisis”.

Por lo tanto, en países con déficits, la moneda se depreciará, restableciendo la competitividad y reduciendo el déficit; y en países con superávits, la moneda se apreciará, reduciendo el superávit. En un régimen de tipo de cambio fijo, en cambio, la carga del ajuste en los países con déficits recaerá enteramente en los precios de los bienes y factores que no pueden ajustarse a la baja, mientras que en los países con superávit no será necesario este mecanismo de ajuste. De este argumento se desprende que los desequilibrios externos (superávits o déficits en cuenta corriente) son menos persistentes en regímenes de tipo de cambio flotante que en regímenes de tipo de cambio fijo, lo cual reduce la

**Mantener un tipo de cambio fijo tiene sus ventajas, pero sin un tipo de cambio flexible, el ajuste externo puede ser duro**



posibilidad de que se acumulen desequilibrios peligrosos y de que sobrevenga una crisis.

Las crisis financieras de los años noventa en los mercados emergentes, los elevados déficits en cuenta corriente en los países de Europa oriental antes de la crisis financiera mundial y los esfuerzos en curso en algunos países de la zona del euro, como Grecia, Portugal y España, parecen indicar que el ajuste externo es más prolongado y más difícil en un régimen de tipo de cambio fijo. De hecho, es sorprendente que la mayoría de los recientes acuerdos del FMI se suscribieron con países que antes de la crisis en 2007 aplicaban algún tipo de régimen cambiario dirigido (véase el gráfico 1).

Este patrón es congruente con los resultados de varios estudios empíricos en los que se observa una fuerte asociación entre un régimen de tipo de cambio fijo y el grado de vulnerabilidad a las crisis, los cambios bruscos en la cuenta corriente y la caída del crecimiento (por ejemplo, Milesi-Ferretti y Razin, 1996; Ghosh, Ostry y Qureshi, 2014). De esto se deduce naturalmente que la falta de flexibilidad del tipo de cambio nominal retrasa el ajuste externo hasta que se acumulan grandes desequilibrios, y se desencadena una crisis.

Si bien este argumento parece convincente, la evidencia formal de que un tipo de cambio fijo impide el ajuste externo —y un tipo de cambio flotante lo facilita— curiosamente es escasa y contradictoria. Por ejemplo, en un amplio estudio de países, Chinn y Wei (2013) no observan una relación empíricamente sólida y robusta entre el régimen cambiario y el ritmo al cual se revierten los desequilibrios de la cuenta corriente. En su estudio sobre los países de la zona del euro, Berka, Devereux y Engel (2012) sostienen que los movimientos del tipo de cambio real dentro de la zona del euro han sido al menos tan compatibles con un ajuste externo eficiente como los observados en los países con un tipo de cambio flotante fuera de la zona del euro.

En cambio, en otros estudios se observa evidencia de que la flexibilidad cambiaria *influye* en el ajuste externo. Por ejemplo, en varios países de Europa central y oriental, Herrmann (2009) observa que la flexibilidad cambiaria mejora considerablemente el ritmo de ajuste de la cuenta corriente. Análogamente, en los países de la zona del euro, Berger y Nitsch (2014) observan que los desequilibrios comerciales han aumentado y son más persistentes desde la introducción de la moneda común. En su estudio sobre un amplio panel de países, Ghosh, Qureshi y Tsangarides (2013) también observan que la flexibilidad cambiaria es un factor muy importante para el ajuste externo.

Por lo tanto, puede afirmarse que no hay consenso entre los economistas con respecto al papel que desempeñan los tipos de cambio flexibles para facilitar el ajuste externo.

### Ajuste y flexibilidad cambiaria

Entonces, ¿por qué en los estudios no se establece una relación inequívoca entre la flexibilidad cambiaria y la facilidad del ajuste externo? Suponemos que es porque estos estudios se basan en indicadores agregados o compuestos de los regímenes cambiarios que no distinguen entre el grado de flexibilidad del tipo de cambio según los socios comerciales.

El problema se advierte claramente en el caso de Estados Unidos. El dólar de EE.UU. flota, y el régimen cambiario de este país se

clasifica como tal. Pero el tipo de cambio de su moneda frente a las de sus principales socios comerciales, no se ajusta libremente.

Por ejemplo, la volatilidad del tipo de cambio entre Estados Unidos y China, que representa alrededor del 15% del comercio

## Los desequilibrios en regímenes con paridades directas e indirectas se ajustan de manera más lenta que los desequilibrios en regímenes flotantes.

de Estados Unidos, ha sido inferior a 0,5 puntos porcentuales en la última década, pero de alrededor de 2½ a 3 puntos porcentuales con respecto a otros grandes socios comerciales, como Canadá, Alemania, Japón y México (véase el gráfico 2, primer panel). Si la flexibilidad cambiaria es un factor importante, entonces el comportamiento de la balanza comercial bilateral entre Estados Unidos y China debería diferir de la de otras relaciones bilaterales de Estados Unidos. De hecho, observamos que así es: los déficits de Estados Unidos con otros países han tendido a fluctuar, mientras que el déficit con China ha empeorado de manera continua, y casi se ha triplicado en la última década (véase el gráfico 2, segundo panel).

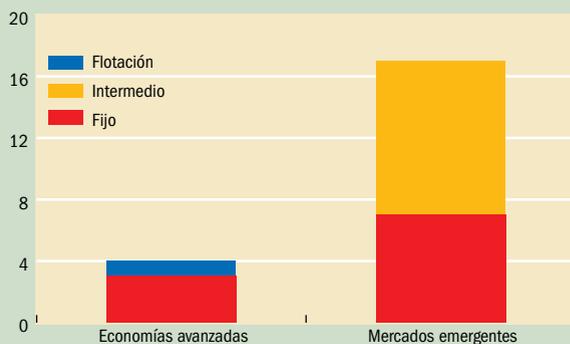
Existen otros ejemplos: los regímenes cambiarios de los países de la zona del euro se clasifican como de flotación (aunque el 60% de su comercio tiene lugar dentro de la zona) o de tipo de cambio fijo (aunque el 40% de su comercio tiene lugar con países con respecto a los que el tipo de cambio de su moneda flota). Los regímenes cambiarios de los países que vinculan su tipo de cambio a una moneda ancla se clasifican como de

Gráfico 1

### Ajuste difícil

El ajuste externo es más difícil en los regímenes de tipo de cambio fijo. La gran mayoría de los recientes acuerdos del FMI se suscribieron con países que aplicaban algún tipo de régimen de tipo de cambio dirigido antes de verse afectados por una crisis.

(número de acuerdos, septiembre de 2008–septiembre de 2012)



Fuentes: Bases de datos del FMI sobre Seguimiento de los Acuerdos (MONA, por sus siglas en inglés), y Ghosh, Ostry y Qureshi (2014).

Nota: Excluye los acuerdos precautorios, donde no se utilizaron los recursos del FMI. Los acuerdos múltiples con el mismo país a lo largo del período se cuentan una sola vez. El régimen cambiario es de 2007. Flotación = flotación independiente; Intermedio = paridad con una cesta de monedas, paridad móvil, banda horizontal y flotación dirigida; Fijo = unión monetaria, caja de conversión, dolarización, paridad con una única moneda.

tipo de cambio fijo, aunque el tipo de cambio de su moneda puede fluctuar frente a la de sus principales socios comerciales.

Para identificar correctamente el efecto de los regímenes de tipo de cambio fijo en el ajuste externo, es necesario examinar esta relación utilizando datos sobre los socios comerciales frente a cuya moneda el país mantiene una paridad fija. Con este fin, utilizamos las relaciones cambiarias entre distintos socios comerciales de 181 países en 1980–2011 y examinamos el nexo régimen-ajuste externo desde el punto de vista de las relaciones *bilaterales* entre pares de países.

Nuestro conjunto de datos comprende una clasificación de los regímenes cambiarios bilaterales en tres categorías —*fijos, intermedios y flotantes*— para cada país con respecto a cada uno de sus socios comerciales (véanse más detalles en Ghosh, Qureshi y Tsangarides (de próxima publicación)). En el caso de los regímenes fijos e intermedios (denominados colectivamente “con paridades fijas”), distinguimos también entre relaciones *directas e indirectas* entre pares de países. La paridad fija directa se forma cuando un país vincula su moneda a la de otro país (ancla), mientras que las paridades indirectas se forman entre países que vinculan su moneda a una moneda ancla común o a otras monedas ancla que están, a su vez, vinculadas a una moneda ancla común.

Entre las distintas relaciones cambiarias bilaterales examinadas, se prevé que la flexibilidad del tipo de cambio nominal y —suponiendo que los precios son rígidos— real sea menor en regímenes de tipo de cambio fijo que en regímenes intermedios (y, por supuesto, flotantes), porque en estos últimos el movimiento del tipo de cambio nominal es mayor. Entre las paridades directas e indirectas, se prevé que la flexibilidad del tipo de cambio sea mayor en regímenes con paridades indirectas (porque, por ejemplo, si las paridades directas implican estabilizar la paridad dentro de márgenes de  $\pm 1\%$ , la paridad indirecta entre dos países que vinculan su moneda directamente a la misma moneda ancla podría fluctuar dentro de un margen de  $\pm 2\%$ ). Por lo tanto, en general, la flexibilidad cambiaria debería ser menor cuando un país  *fija directamente* su tipo de cambio a otra moneda y mayor cuando los países hacen flotar

sus monedas. Así parece estar ocurriendo empíricamente: de todos los regímenes cambiarios, la volatilidad del tipo de cambio real (bilateral) es menor en un régimen de tipo de cambio fijo directo, seguido por un régimen intermedio directo (véase el gráfico 3). La flexibilidad del tipo de cambio real es mayor cuando dos países mantienen una relación flotante.

Por lo tanto, según la hipótesis de Friedman, el ajuste externo debería ser más rápido en un régimen flotante que en un régimen con paridad fija y más rápido cuando la paridad es indirecta que cuando es directa (porque las paridades indirectas permiten una flexibilidad del tipo de cambio relativamente mayor).

### ¿Qué indican los datos?

Combinando las relaciones cambiarias bilaterales con la información sobre los saldos comerciales, obtenemos resultados que coinciden ampliamente con la hipótesis de Friedman. Los desequilibrios en regímenes con paridades directas e indirectas se ajustan de manera más lenta que los desequilibrios en regímenes flotantes. El ritmo del ajuste con paridades indirectas es, sin embargo, más rápido que con paridades directas. Los resultados también indican lo siguiente:

- Los déficits y superávits bilaterales muy grandes se ajustan a un ritmo mucho más rápido que los desequilibrios más pequeños en regímenes flotantes, mientras que en regímenes con paridad fija no se observa esta tendencia.
- La dirección de los movimientos del tipo de cambio en un régimen flotante es congruente con la corrección de los desequilibrios. Por ende, los países con déficits comerciales bilaterales experimentan depreciaciones reales del tipo de cambio bilateral, mientras que los países con superávits registran apreciaciones reales; pero en regímenes con paridad fija no se observa este comportamiento.
- Una mayor movilidad del capital debilita la relación entre la flexibilidad cambiaria y el ajuste externo dado que los flujos de capitales pueden sostener los desequilibrios durante un período más prolongado, incluso en un régimen de tipo de cambio flexible. Pero la diferencia en la persistencia de los desequilibrios comerciales según el régimen cambiario sigue siendo estadísticamente significativa, incluso en las economías financieramente más abiertas.

Estos resultados están respaldados por varios “experimentos naturales”: casos en que se produjeron cambios claramente exógenos en el régimen cambiario entre los países y posteriormente cambió la dinámica de sus balanzas comerciales bilaterales.

Por ejemplo, cuando Francia adoptó el euro en 1999, los países miembros de la zona del franco CFA automáticamente pasaron a vincular su moneda a la de los países de la zona del euro. Observamos que desde entonces los desequilibrios comerciales bilaterales entre los miembros de la zona del franco CFA y los de la zona del euro son más persistentes.

Análogamente, desde que Lituania cambió la moneda ancla de su régimen de caja de conversión del dólar de

Gráfico 2

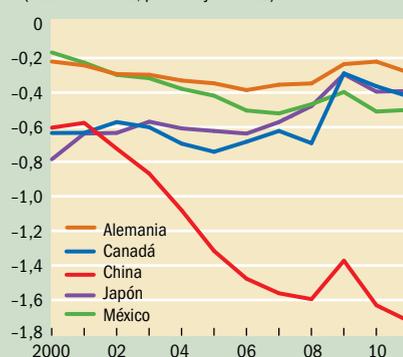
### La flexibilidad importa

La flexibilidad cambiaria es importante, como lo ilustra la evolución muy diferente de los tipos de cambio bilaterales de Estados Unidos y los saldos comerciales con sus principales socios comerciales.

(tipo de cambio nominal, índice, 2000 = 100)



(saldo comercial, porcentaje del PIB)



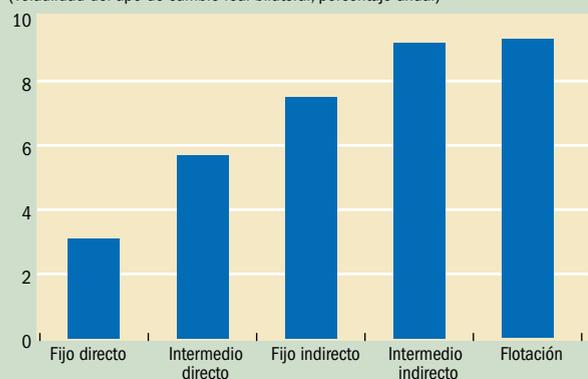
Fuente: Estimaciones de los autores a partir de las bases de datos del informe WEO y del Sistema de Notificación del FMI.

Gráfico 3

**Limitar sus opciones**

La flexibilidad cambiaria es menor cuando un país fija directamente el tipo de cambio de su moneda con respecto a otra, y es mayor cuando un país deja flotar su moneda con respecto a otra.

(volatilidad del tipo de cambio real bilateral, porcentaje anual)



Fuente: Cálculos de los autores.

EE.UU. al euro en 2002, su desequilibrio comercial con Estados Unidos es menos persistente pero su desequilibrio con los países de la zona del euro lo es mucho más. Por último, aunque la progresión del Sistema Monetario Europeo/Mecanismo de Tipos de Cambio a la adopción del euro no dio lugar a una disminución sustancial de la volatilidad de los tipos de cambio bilaterales de estos países, observamos que la persistencia de sus desequilibrios comerciales es mayor.

En general, nuestros resultados destacan que los tipos de cambio fijos obstaculizan el ajuste externo. También ponen de relieve la complejidad de las relaciones cambiarias entre los países, aspecto que deberá considerarse en cualquier examen sobre la flexibilidad cambiaria y el ritmo del ajuste externo. Así, por ejemplo, aunque el dólar de EE.UU., el dólar de Nueva Zelandia y el euro sean monedas flotantes, nuestro análisis sugiere que el ajuste externo será más rápido en Nueva Zelandia que en Estados Unidos, el cual, a su vez, podrá ajustarse con mayor rapidez que los países de la zona del euro. Esto se debe a que ninguno de los principales socios comerciales de Nueva Zelandia vincula su moneda a la de este país, pero varios socios comerciales de Estados Unidos vinculan su moneda al dólar de EE.UU., y naturalmente los países de la zona del euro comparten una moneda única.

**Opciones de política**

Los países que mantienen un tipo de cambio fijo por razones económicas o políticas, ¿qué opciones de política tienen para recuperar y mantener su competitividad?

Cuando los tipos de cambio nominales se mantienen fijos, el movimiento de los tipos de cambio reales requiere flexibilidad de precios. Por lo tanto, la clave está en eliminar rigideces estructurales en los mercados de trabajo y de productos, y aplicar políticas monetarias y fiscales prudentes para evitar la sobrevaluación del tipo de cambio real.

Para aquellos países con sustanciales desequilibrios externos y dificultades de financiamiento externo, las opciones son la

devaluación “externa” o “interna” del tipo de cambio. La devaluación externa corresponde a una variación de la paridad del tipo de cambio nominal con el objetivo de corregir los precios relativos de las exportaciones e importaciones, generando una depreciación inmediata del tipo de cambio real. La devaluación interna, en cambio, imita los efectos de una devaluación del tipo de cambio nominal en el tipo de cambio real pero a través de una disminución del nivel de precios internos. Esto se logra cambiando la estructura impositiva o reduciendo los costos de producción.

La devaluación externa puede ser particularmente difícil si aparecen “efectos del balance”, lo que puede socavar la recuperación económica y forzar al país a abandonar la paridad fija. En el marco de una devaluación interna, el ajuste probablemente será lento y doloroso, sobre todo si el sector privado está muy endeudado.

En cualquier caso, la decisión es difícil. Exige examinar detenidamente las ventajas, riesgos y opciones de política económica antes de atarse de manos con un régimen de tipo de cambio fijo. ■

*Atish R. Ghosh es Director Adjunto, Mahvash S. Qureshi es Economista y Charalambos Tsangarides es Economista Principal, todos ellos del Departamento de Estudios del FMI.*

**Referencias:**

- Berger, Helge, y Volker Nitsch, 2014, “Wearing Corset, Losing Shape: The Euro’s Effect on Trade Imbalances”, *Journal of Policy modeling*, vol. 36, No. 1, págs. 136–55.
- Berka, Martin, Michael Devereux y Charles Engel, 2012, “Real Exchange Rate Adjustment In and Out of the Eurozone”, *American Economic Review*, vol. 102, No. 3, págs. 179–85.
- Chinn, Menzie, y Shang-Jin Wei, 2013, “A Faith-based Initiative Meets the Evidence: Does a Flexible Exchange Rate Regime Really Facilitate Current Account Adjustment?”, *Review of Economics and Statistics*, vol. 95, No. 1, págs. 168–84.
- Friedman, Milton, 1953, “The Case for Flexible Exchange Rates”, en *Essays in Positive Economics* (Chicago: University of Chicago Press), págs. 159–203.
- Ghosh, Atish R, Mahvash S. Qureshi y Charalambos Tsangarides, 2013, “Is the Exchange Rate Regime Really Irrelevant for External Adjustment?”, *Economics Letters*, vol. 118, No. 1, págs. 104–09.
- , de próxima publicación, “Friedman Redux: External Adjustment and Exchange Rate Flexibility”, *IMF Working Paper* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Ghosh, Atish R., Jonathan D. Ostry y Mahvash S. Qureshi, 2014, “Exchange Rate Management and Crisis Susceptibility: A Reassessment”, *IMF Working Paper 14/11* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Herrmann, Sabine, 2009, “Do We Really Know That Flexible Exchange Rates Facilitate Current Account Adjustment? Some New Empirical Evidence for CEE Countries”, *Deutsche Bundesbank Research Centre Discussion Paper Series 1, Economic Studies No. 22/2009* (Fráncfort).
- Milesi-Ferretti, Gian Maria, y Assaf Razin, 1996, “Sustainability of Persistent Current Account Deficits”, *NBER Working Paper 5467* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , “New Empirical Evidence for CEE Countries”, *Deutsche Bundesbank Research Centre Discussion Paper Series 1, Economic Studies No. 22/2009* (Fráncfort).
- Milesi-Ferretti, Gian Maria, y Assaf Razin, 1996, “Sustainability of Persistent Current Account Deficits”, *NBER Working Paper 5467* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

# Una misión MÁS AMPLIA

Luis Jácome y Tommaso Mancini-Griffoli

**E**N LAS décadas anteriores a la crisis financiera mundial de 2008, uno a uno los países se fueron convenciendo de que para lograr la estabilidad de precios, los bancos centrales debían centrarse únicamente en este objetivo y operar de manera independiente de las autoridades políticas, que a menudo tienen horizontes a corto plazo. Pero en los últimos años este consenso se ha debilitado, dado que las autoridades y otras partes interesadas han comenzado a reevaluar el papel que deberían desempeñar los bancos centrales.

Varios académicos y analistas han planteado que los bancos centrales deberían adoptar un mandato más amplio que no solo tenga como objetivo controlar la inflación. Quizá la sugerencia más concreta sea que los bancos centrales deberían contribuir activamente a preservar la estabilidad financiera y evitar crisis financieras sistémicas, limitando el crecimiento excesivo del crédito y el endeudamiento. Esto llevaría el papel que desempeña el banco central más allá de regular cada banco en particular. Algunos sugieren que los bancos centrales deberían tener

un doble mandato con dos funciones igualmente importantes: controlar la inflación y respaldar el pleno empleo y el crecimiento. En la mayor parte de los mandatos actuales, los bancos centrales se ocupan del empleo y el crecimiento solo si afectan a la inflación.

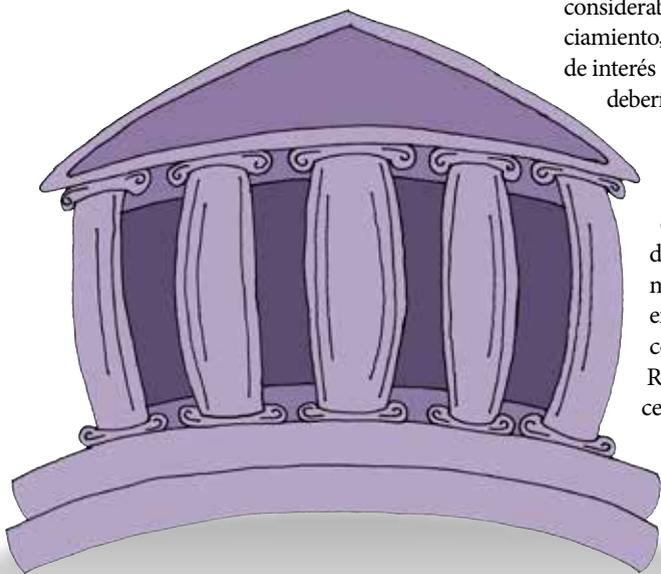
Pero este mandato más amplio rozaría inevitablemente contra consideraciones políticas, y las autoridades no electas de un banco central podrían ver limitada su independencia. Examinamos los canales a través de los cuales la independencia podría debilitarse, y los costos que esto supondría. Sostenemos que según el mandato, podría justificarse que los bancos centrales tuvieran menos independencia, pero los marcos jurídicos e institucionales deberían proteger el núcleo de la independencia de la política monetaria, que ha sido tan eficaz para controlar la inflación.

Si bien algunos bancos centrales podrían ver que se amplía su mandato, otros podrían ver que se reduce. Cuando los gobiernos se enfrentan a dificultades fiscales potencialmente graves, los bancos centrales pueden sentirse bajo una presión considerable para aliviar los problemas de financiamiento, por ejemplo, manteniendo las tasas de interés en un nivel bajo. Los bancos centrales deberían prepararse para encarar esta presión.

## Orígenes de la independencia

El valor de otorgarles a los bancos centrales independencia de las autoridades públicas para formular la política monetaria está firmemente establecido en la teoría económica. Kydland y Prescott (1977), Barro y Gordon (1983) y Rogoff (1985) muestran que un banco central independiente tiende a evitar el sesgo inflacionario que ocurre como resultado de una intervención política

**Los bancos centrales sienten la presión de ampliar su misión de controlar la inflación para incluir otros objetivos que tienen una fuerte carga política, como el empleo y el crecimiento**



por intereses propios. Al otorgarle independencia al Banco de Inglaterra cuando fue elegido Primer Ministro en 1997, Tony Blair señaló: “Estoy convencido desde hace tiempo de que dejar que los políticos fijen la tasa de interés es confundir la economía con la política”.

La independencia del banco central ha demostrado en gran medida ser eficaz para alcanzar y preservar un bajo nivel de inflación. Se ha documentado en numerosos estudios que una mayor independencia y un menor nivel de inflación van de la mano (Cukierman, 2008). América Latina es un ejemplo perfecto. Hoy la región registra una de las tasas de inflación más bajas y más estables del mundo, aunque con algunas excepciones. Esto contrasta fuertemente con su historia de tasas de inflación muy elevadas —que superaron el 500% en 1990— antes de que la mayor parte de los países latinoamericanos otorgaran la independencia a sus bancos centrales.

El argumento de que los bancos centrales deben ser entidades independientes no es tan evidente. El público debe tener un nivel sustancial de confianza en la capacidad del banco de desempeñar su mandato y en las ventajas que esto aportará a la sociedad. A primera vista, no es usual concentrar un control significativo de la economía en una institución dirigida por autoridades que no cuentan con el apoyo formal de gran parte del público. Cabe señalar tres características clave que parecen haber facilitado la independencia de los bancos y contribuido a su credibilidad:

**Un marco de política monetaria claro:** Los bancos centrales utilizan instrumentos específicos (una tasa de interés a corto plazo) para fijar un objetivo cuantificable (la inflación). Esto ha permitido al público supervisar la actuación de los bancos centrales y, sobre todo, evaluar si han logrado cumplir su objetivo.

**Desempeño:** Con frecuencia, un historial satisfactorio en la reducción de la inflación parece ser un paso previo a la independencia jurídica (véase el gráfico 1). A su vez, como se sugiere más arriba, la independencia del banco central también parece haber contribuido a mantener un bajo nivel de inflación protegiendo a esta entidad de la injerencia política.

**Rendición de cuentas:** En muchos países, el gobierno se encarga de fijar el objetivo de política monetaria y, en general, se considera que este objetivo contribuye en gran medida al bienestar social. Por ende, los bancos centrales renuncian a la “independencia en el objetivo” pero mantienen la “independencia en los instrumentos” en la medida en que pueden definir y manejar libremente los instrumentos de política que utilizan para alcanzar este objetivo. Es interesante observar que aunque los bancos centrales tengan independencia tanto en el objetivo como en los instrumentos o solamente en los instrumentos, esto no parece tener un efecto muy marcado en el cumplimiento de sus objetivos (Bayoumi *et al.*, 2014). Los bancos centrales informan frecuentemente al gobierno y al congreso sobre sus decisiones y avances hacia el cumplimiento de este objetivo.

### Una misión más amplia

La misión de los bancos centrales posiblemente se amplíe. Tal vez se solicite a los bancos que respalden de manera más activa la estabilidad financiera y es posible que estos deban responder más activamente cuando el producto y el empleo se desvíen de su potencial.

La responsabilidad de los bancos centrales de preservar la estabilidad financiera podría ir mucho más allá del papel de regulador y supervisor, que es el más común actualmente y se centra en asegurar la salud de todas las instituciones financieras, incluidos los bancos. Los bancos centrales podrían convertirse en las principales entidades encargadas del diseño y la ejecución de la denominada política macroprudencial, cuyo objetivo consiste en hacer frente a los riesgos en todo el sistema, y no solo en instituciones específicas (véase “Proteger el todo”, en la edición de marzo de 2012 de *F&D*). Y aunque las políticas macroprudenciales se establecen fuera del perímetro del banco central, deben ser tenidas en cuenta por la política monetaria y quizá deban complementarse con tasas de interés más altas en períodos de bonanza para ayudar a desacelerar el crecimiento del crédito y el endeudamiento.

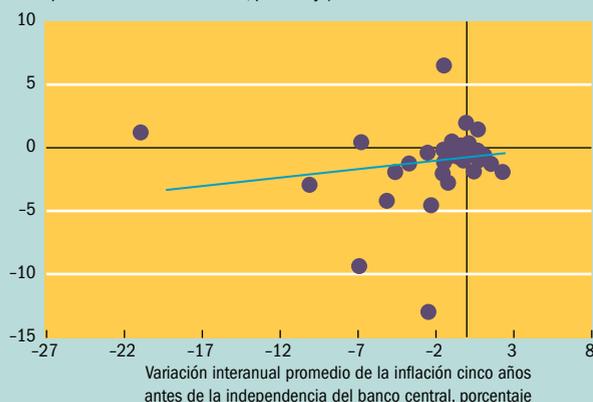
El argumento de que los bancos centrales deberían ocuparse más del crecimiento económico y el empleo de lo que se ocupan ahora es menos obvio. Algunos sostienen que es necesario un cambio, y señalan que la tensión entre la inflación y el empleo es más débil ahora que antes, es decir, la antigua teoría de la curva de Phillips que a mayor empleo, mayor inflación y viceversa. Es cierto que la inflación se ha reducido mucho menos de lo previsto durante la reciente crisis a pesar de la recesión extremadamente fuerte, pero aún no sabemos muy bien por qué. Las causas subyacentes podrían ser temporales o específicas de algunos países. Por otra parte, es posible que la inflación esté bien anclada porque durante años se han utilizado metas para el nivel general de precios y se ha asignado menos peso al crecimiento y el empleo. Si esto es cierto, hacer más hincapié en el crecimiento y el empleo porque la inflación se ha mantenido

Gráfico 1

### Un buen comienzo

Muchos bancos centrales ya luchaban eficazmente contra la inflación antes de convertirse en entidades legalmente independientes.

(variación interanual promedio de la inflación cinco años después de la independencia del banco central, porcentaje)



Fuente: Bayoumi *et al.*, 2014.

Nota: El cuadrante superior izquierdo muestra el número de países en los cuales la inflación disminuyó antes de la independencia del banco central, pero aumentó después. El cuadrante superior derecho muestra el número de países en los cuales la inflación aumentó antes y después de la independencia del banco central. El cuadrante inferior derecho muestra el número de países en los cuales la inflación aumentó antes de la independencia del banco central. El cuadrante inferior izquierdo muestra el número de países en los cuales la inflación disminuyó antes y después de la independencia del banco central. La muestra comprende 42 economías avanzadas, de mercados emergentes y en desarrollo.

estable podría no ser una estrategia eficaz; y podría socavar la propia justificación de hacerlo. Sin embargo, es probable que las autoridades económicas sientan la presión de orientar su atención hacia el crecimiento y el empleo. Parte de esta presión podría provenir del propio interés de los líderes políticos por obtener el apoyo a corto plazo de la política monetaria para estimular el crecimiento en fechas próximas a las elecciones.

### Riesgo de socavar la independencia

Un mandato más amplio para el banco central podría erosionar cada una de las tres características que facilitan la independencia del banco central. A su vez, esto podría debilitar la capacidad de la política monetaria para preservar la estabilidad de precios.

Al público le podría resultar más difícil realizar un seguimiento de las actividades del banco central si el mandato es más amplio. Es fácil calcular la tasa de inflación y compararla con el objetivo del banco central. Sin embargo, medir la estabilidad financiera es una tarea inherentemente difícil. Lo que puede medirse es la inestabilidad, justo lo que los bancos centrales quieren evitar. Además, podría generarse confusión entre el público porque los instrumentos utilizados para respaldar la estabilidad sistémica podrían variar a lo largo del tiempo y superponerse a los utilizados para la política monetaria (corte).

La independencia podría verse cuestionada si el desempeño de los bancos centrales flaquea, lo que podría ocurrir si estos tienen múltiples mandatos. No se ha demostrado que el papel regulador de los bancos centrales haya influido en el éxito de la

política monetaria, sobre todo donde existe un marco de política monetaria bien establecido, como una estrategia de metas de inflación (véase el gráfico 2). Sin embargo, si los mandatos abarcan la estabilidad financiera, los bancos centrales podrían perder credibilidad —debido a shocks externos o contagio o a través de canales imprevistos— a pesar de sus esfuerzos para contener una crisis financiera.

Los riesgos derivados de un débil desempeño podrían afectar aún más a la credibilidad del banco central si este tuviera que rendir cuentas por el crecimiento y el empleo. No hay duda de que la política monetaria puede influir en el crecimiento económico a corto plazo, pero este efecto se debilitará considerablemente a lo largo del tiempo a medida que se noten los efectos de otras políticas, especialmente de aquellas que influyen en los mercados de trabajo y la productividad. Al evaluar el desempeño del banco central, sería muy difícil separar el efecto de la política monetaria de los efectos derivados de otros factores.

Utilizar la política monetaria para impulsar el crecimiento y el empleo sería incluso menos eficaz en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, donde la evolución de la economía se ve a menudo influenciada por shocks externos (como las variaciones de precios de las materias primas o de las tasas de interés de Estados Unidos). Además, ampliar el mandato de los bancos centrales a fin de incluir el crecimiento económico podría reducir la presión para aplicar reformas necesarias en otros sectores. A su vez, no lograr un crecimiento económico sostenido ni un elevado nivel de empleo socavaría la credibilidad del banco central.

Un mandato más amplio también podría socavar la rendición de cuentas. No siempre se considera que las decisiones relativas a la estabilidad financiera contribuyen al bienestar social porque influyen directa y explícitamente en la redistribución de la riqueza, las decisiones de gasto, el producto, las utilidades del sector financiero y los costos bancarios. Por ejemplo, si un banco central decide reducir la relación préstamo/valor, el pago inicial para comprar una casa será mayor y, por ende, será más difícil para las familias de mediano y bajo ingreso obtener crédito a corto plazo. Naturalmente, la inflación también afecta a la distribución del ingreso entre ahorristas y prestatarios, jóvenes y mayores. Pero estos efectos son menos observables de manera directa cuando la inflación se mantiene baja, y son claramente negativos para la sociedad en general cuando la inflación es elevada. Por lo tanto, es más fácil acordar una meta de inflación aceptable desde el punto de vista social que un objetivo de estabilidad financiera.

En el marco de un mandato más amplio del banco central, es posible que las autoridades públicas quieran legítimamente opinar, o incluso ocupar un puesto en los comités del banco central encargados de tomar decisiones relacionadas con el crecimiento económico que a su vez podrían tener implicaciones para los contribuyentes y, obviamente, en la redistribución del ingreso; por ejemplo, si el banco central tiene como cometido la resolución de crisis.

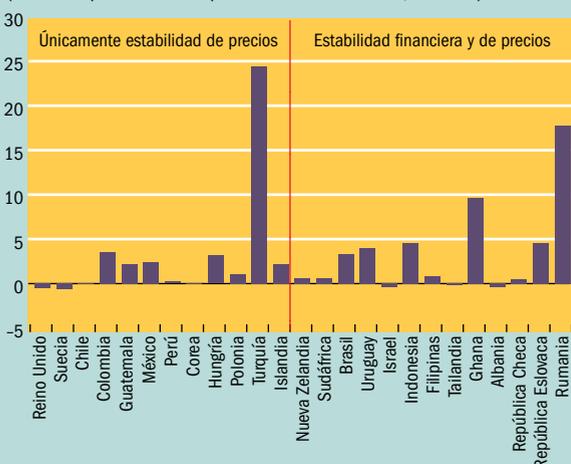
Si bien podría justificarse una mayor supervisión política del banco central para algunas decisiones, es importante, por lo menos, preservar la independencia en los instrumentos de política monetaria. Esto significa aislar las estructuras de toma de decisiones de política monetaria de la injerencia política. También será esencial una comunicación clara, especialmente cuando una decisión

Gráfico 2

#### Todos iguales

En todos los países que aplican un régimen de metas de inflación, tanto si el mandato del banco central incluía únicamente la inflación (panel de la izquierda) o la regulación/supervisión (panel de la derecha), la evolución de la inflación fue prácticamente igual.

(desviación promedio con respecto a la meta de inflación, 2000-06)



Fuente: Bayoumi et al., 2014.

Nota: En el Reino Unido, el mandato del Banco de Inglaterra cambió posteriormente a fin de incluir la regulación/supervisión bancaria y la inflación. La estabilidad financiera incluye la regulación y/o supervisión de los bancos. La desviación promedio con respecto a la meta para aquellos bancos cuyo objetivo era únicamente la estabilidad de precios fue de 3,16%; para los bancos centrales con un objetivo de estabilidad financiera y de precios fue de 3,49%. El período abarca desde 2000 hasta 2006 inclusive.

de política monetaria afecte o se vea afectada por la estabilidad financiera. La tarea parece manejable, aunque difícil. Sin embargo, parecería mucho más difícil si el producto y empleo se añadieran explícitamente a la combinación de funciones en el mandato.

### Sobrevivir al predominio fiscal

Probablemente el peor escenario para la independencia del banco central es aquel en el cual una crisis de finanzas públicas subordina los objetivos y operaciones de política monetaria a la necesidad de respaldar las arcas públicas, situación denominada predominio fiscal. En este caso extremo, la política monetaria pierde independencia; se relega a mantener las tasas de interés en un nivel bajo para reducir los costos de endeudamiento del gobierno.

Cuando prevalece el predominio fiscal, un riesgo es la pérdida de control de la inflación. Las expectativas de inflación pueden aumentar cuando los mercados se dan cuenta de que el objetivo del banco central ha cambiado y las finanzas públicas son insostenibles. El tema de la sostenibilidad de las finanzas públicas en las economías avanzadas está más allá del alcance de este artículo. Está claro que estas economías se encuentran bajo presión, puesto que la relación deuda/PIB se elevó del 60% a más del 100% entre 2007 y 2013 (FMI, 2013). Sin embargo, la mayoría de las economías de mercados emergentes y en desarrollo han reducido esta relación y han mantenido sus déficits fiscales bajo control, lo que les ha dado margen para contrarrestar algunos de los efectos de la crisis mundial.

Quizá el riesgo más tangible es que los mercados crean que la política monetaria ha dado la espalda a su objetivo tradicional de respaldar las finanzas públicas. Este riesgo es especialmente alto en aquellos países cuyos bancos centrales mantienen balances extraordinariamente elevados, por ejemplo, a través de grandes programas de compra de bonos. Este riesgo también se materia-

lizará si los bancos centrales deciden fijar tasas de interés a más largo plazo en el futuro. Los bancos centrales tal vez no puedan convencer a los mercados de que sus compras de bonos a más largo plazo se justifican por objetivos de política monetaria o de estabilidad financiera, y no solo fiscales. Está claro que estos riesgos aumentan con el nivel de deuda de un país y la duración de las compras de bonos.

Una percepción errónea de un cambio de objetivos de política monetaria podría ser costosa. La política monetaria tendría que aumentar las tasas de interés mucho más que antes para alcanzar el mismo efecto estabilizador en la economía. Entre la enorme cantidad de evidencia sobre el costo de una prima de riesgo por inflación, algunos sugieren que la evolución de la inflación es mejor en aquellos países donde existen mayores restricciones a la compra de bonos públicos por parte del banco central (véase el gráfico 3).

El predominio fiscal podría convertirse en una realidad en aquellos países que no logren construir defensas en los buenos tiempos a fin de prepararse para los malos. Por lo tanto, los bancos centrales deberían prepararse para encarar presiones considerables para mantener la inflación alta y reducir la presión sobre las finanzas públicas. Como último recurso, el debate con el gobierno debería zanjarse de manera cooperativa, posiblemente ofreciendo cierto respaldo del banco central para la aplicación de medidas concretas y creíbles a fin de cumplir las metas de sostenibilidad de la deuda a mediano plazo. El nivel de cooperación necesario, sin embargo, es nuevo y tendrá que construirse a lo largo de cierto tiempo. Independientemente del marco, la transparencia y la comunicación serán esenciales para preservar la credibilidad del banco central y la estabilidad económica. ■

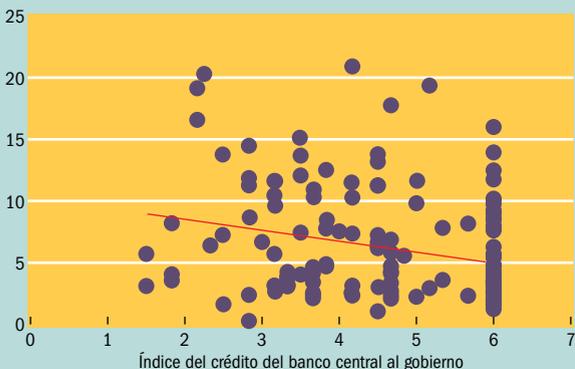
*Luis Jácome es Subjefe de División y Tommaso Mancini-Griffoli es Experto del Sector Financiero, ambos del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI.*

Gráfico 3

#### No prestar al gobierno

En general, la evolución de la inflación es mejor en aquellos países donde existen mayores restricciones a la compra de bonos públicos por parte del banco central.

(inflación, porcentaje)



Fuentes: Jácome et al., 2012, y FMI, *International Financial Statistics*.

Nota: El índice del crédito del banco central al gobierno varía entre 1, cuando no se restringen los préstamos del banco central al gobierno, y 6, cuando está prohibido otorgarle préstamos al gobierno. La muestra comprende 138 bancos centrales. Los cálculos son estadísticamente significativos al nivel del 1%. El período abarca de 2004 a 2008 inclusive.

#### Referencias:

Barro, Robert, y David Gordon, 1983, "A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model", *The Journal of Political Economy*, vol. 91, No. 4, págs. 589-610.

Bayoumi, Tamim, Giovanni Dell'Ariccia, Karl Habermeier, Tommaso Mancini-Griffoli y Fabián Valencia, 2014, "Monetary Policy in the New Normal", *IMF Staff Discussion Note 14/3* (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Cukierman, Alex, 2008, "Central Bank Independence and Monetary Policymaking Institutions: Past, Present, and Future", *European Journal of Political Economy*, vol. 24, No. 4, págs. 722-36.

Fondo Monetario Internacional (FMI), 2013, *Fiscal Monitor* (Washington, octubre).

Jácome, Luis I., Marcela Matamoros-Indorf, Mrinalini Sharma y Simon Townsend, 2012, "Central Bank Credit to the Government: What Can We Learn from International Practices?", *IMF Working Paper 12/16* (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Kydland, Finn, y Edward Prescott, 1977, "Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of the Optimal Plans", *The Journal of Political Economy*, vol. 85, No. 3, págs. 473-91.

Rogoff, Kenneth, 1985, "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 100, No. 4, págs. 1169-89.



Call center de una empresa de venta de billetes en Internet, Beijing, China.

# Ya no es el sector de servicios de antaño

Prakash Loungani y Saurabh Mishra

**E**N 1988, General Motors lanzó una campaña publicitaria con un anuncio musical memorable: “Este no es el Oldsmobile de tu padre. Es una nueva generación de Oldsmobiles”. La imagen del auto no había acompañado su transformación, que lo llevó de ser un vehículo serio y formal a uno mucho más tecnológico y distinguido. El sector de servicios podría beneficiarse con una campaña publicitaria de ese tipo: también necesita un cambio de imagen que refleje la transformación que atravesó en la última década. El Oldsmobile no sobrevivió, pero el sector de servicios llegó para quedarse: ya representa un 60% del empleo a nivel mundial.

Los prejuicios contra el sector de servicios están bien arraigados. Algunos consideran que es el hermano inútil de otros sectores de la economía, como el agrícola y el de las manufacturas. En *La riqueza de las naciones*, Adam

Smith cuestionó el valor social que ofrecen “clérigos, abogados, médicos, todos los hombres de letras, cómicos, payasos, músicos, cantantes y bailarines de ópera, etc.”. Incluso hoy, como lamentó la economista Christina Romer en una columna editorial del *New York Times*, “se cree que es mejor producir ‘cosas reales’ que servicios” (Romer, 2012).

Según otros expertos, los servicios no son socialmente inútiles, pero sufren cierta discapacidad. En un famoso trabajo de 1967, el economista estadounidense William Baumol promovió la idea de que el sector de servicios es resistente a las mejoras de productividad. El autor señaló que la prestación de servicios —como las comidas en restaurantes, los cortes de cabello y los controles médicos— implica transacciones personales. Estos tipos no se ajustan fácilmente a la estandarización y al comercio, las fuentes del crecimiento de la productividad y, por ende, del ingreso.

**Los servicios gozan de un nuevo respeto como pilares del comercio mundial moderno**

Esta imagen ya no es una representación fiel del sector de servicios. Las ocupaciones en el sector incluyen actualmente algunas que hasta Smith podría haber considerado útiles. El comercio de servicios aumentó dentro y fuera de las fronteras. Muchos servicios tienen actualmente un desarrollo tecnológico elevado y pagan salarios altos. Y, cada vez más, las manufacturas y los servicios, en lugar de ser hermanos que compiten entre sí, son parte de una familia de creación de valor. Los servicios son cada vez más fundamentales para el funcionamiento satisfactorio de las manufacturas.

### Transables y tecnológicos

Un corte de cabello sigue implicando un viaje a la peluquería. Sin embargo, muchos otros servicios ya no exigen que el prestador esté cerca del cliente. La gente ya no tiene que ir al banco para acceder a su dinero. Muchos de los servicios de consultoría, como el diseño arquitectónico, pueden prestarse desde cualquier lugar del mundo. Y, si bien la mayor parte de los servicios de atención médica todavía implican una visita al doctor, es cada vez más frecuente la prestación remota de servicios médicos, que en algunos casos incluye intervenciones quirúrgicas. La prueba de esa transformación es la creciente proporción que representa el sector de servicios en las exportaciones mundiales. El crecimiento de la exportación de servicios fue más rápido que el de la exportación de manufacturas en la última década (véase el gráfico 1).

La principal razón detrás de la mayor transabilidad de los servicios es la revolución de las tecnologías de información y comunicación. Los costos de las telecomunicaciones, que disminuyen rápidamente, el mayor uso de Internet y la veloz proliferación de los servicios de conexión de banda ancha posibilitaron la prestación de servicios entre partes independientes, dentro y entre países. Recurriendo a las redes de telecomunicaciones, los productos de servicios pueden recorrer grandes distancias casi al instante. El espectro de servicios que pueden

digitalizarse y globalizarse es cada vez más amplio: desde el procesamiento de reclamos de seguros y pagos de impuestos hasta la transcripción de historiales médicos y cursos en línea.

La tecnología y el aumento del comercio, a su vez, se combinaron para mejorar la productividad de los servicios, aunque no tanto como en el sector manufacturero (Summers, 2013). Son cada vez más los servicios que pueden desagruparse: una actividad de servicios individual puede dividirse en tareas realizadas desde distintas ubicaciones geográficas. Es famosa la descripción de Smith de cómo la productividad de una fábrica de alfileres aumentaba si, en lugar de recurrir a un trabajador a cargo de todas las tareas relacionadas con la fabricación de un alfiler, distintos trabajadores se especializaban en tareas específicas y luego intercambiaban los frutos de su trabajo. En muchas industrias de servicios, se está registrando un proceso similar de especialización e intercambio. Al igual que en el caso de los bienes, la productividad de los servicios puede aumentar gracias a su especialización y su escala.

Esa división de servicios habilitó nichos que pueden explotar las economías en desarrollo (término que se utiliza en este artículo para referirse a los mercados emergentes y los países de bajo ingreso) y las economías avanzadas (véase el mapa). Si bien la medición del comercio de servicios es difícil, todo indica que la proporción de las economías en desarrollo en la exportación de servicios a nivel mundial subió de un 14% en 1990 a un 25% en 2011. Y, aunque la medición comienza en una base mucho más baja, el crecimiento de la exportación de servicios superó el de las economías avanzadas (véase el gráfico 2).

Algunos estudios recientes observan que los países de mediano ingreso están empezando a exportar servicios que, tradicionalmente, lo hacían las economías avanzadas. Además, esa mayor sofisticación del sector de servicios tiene una relación positiva con el crecimiento en las economías en desarrollo, luego de controlar por otros factores. Siempre es difícil determinar relaciones de causalidad, pero los resultados sugieren que estamos ante un

Gráfico 1

#### El negocio está en los servicios

A nivel mundial, las exportaciones de servicios modernos crecieron más que las de manufacturas.

(índice, 2000 = 100)



Fuente: Estimaciones de los autores basadas en estadísticas del FMI, el Centro de Comercio Internacional y la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo.

Nota: Las exportaciones de servicios modernos incluyen los servicios de seguros, financieros, de computadoras e información, las comisiones por regalías y las licencias y otros servicios empresariales. Los servicios tradicionales son los servicios de transporte, viajes, construcción, personales, culturales y recreativos.

Gráfico 2

#### Servicio rápido

El crecimiento de las exportaciones de servicios en las economías en desarrollo ha sido más rápido que en las economías avanzadas.

(exportaciones de servicios comerciales, índice, 2000 = 100)

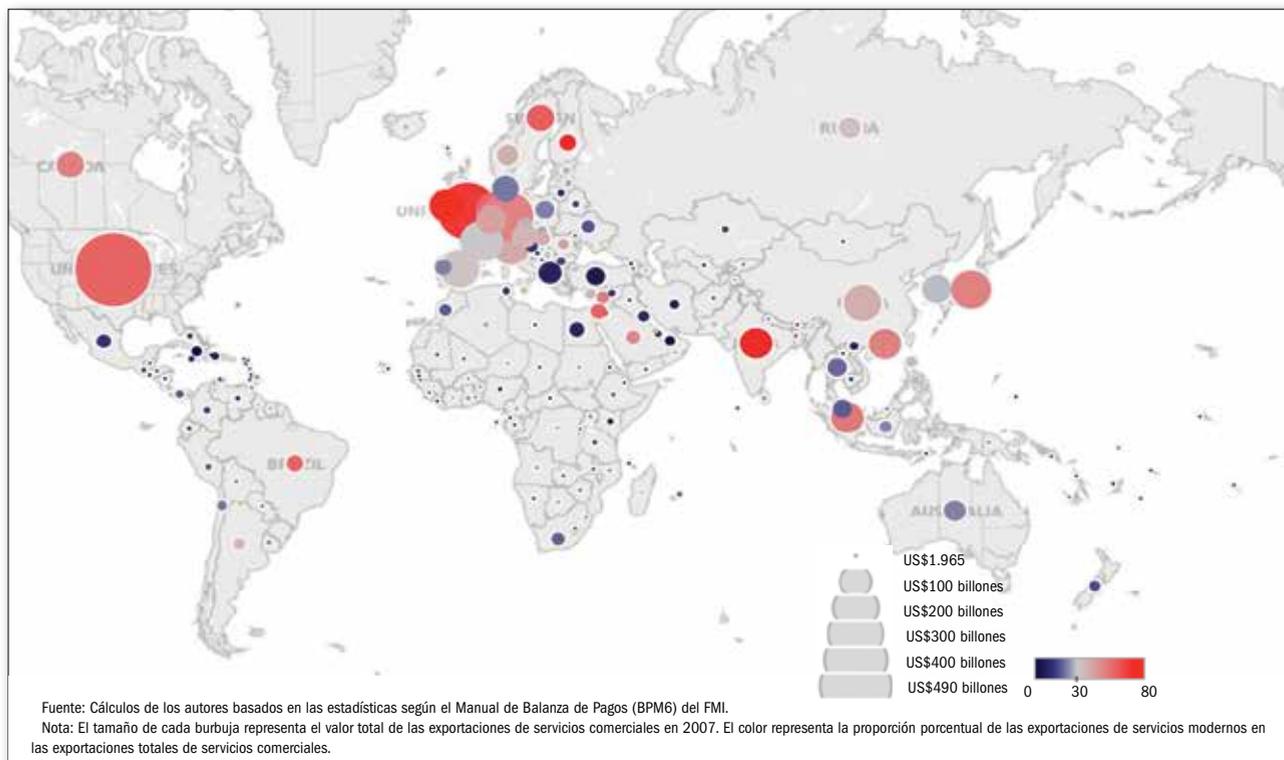


Fuente: Cálculos de los autores basados en estadísticas del FMI y el Centro de Comercio Internacional.

Nota: Las exportaciones de servicios comerciales se definen como el total de exportaciones de servicios menos los servicios públicos. Las economías en desarrollo incluyen los países de bajo ingreso y de ingreso mediano bajo. Las economías avanzadas incluyen los países de alto ingreso alto de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

## Distribuyendo la riqueza

Las exportaciones de servicios están más concentradas en Estados Unidos y Europa, pero su importancia en las economías emergentes es cada vez mayor.



nuevo canal de crecimiento para las economías en desarrollo, en especial las economías de mediano ingreso, como Malasia (Mishra, Lundstrom y Anand, 2011; Anand, Mishra y Spatafora, 2012).

### Para servirle

Las teorías económicas tradicionales de transformación estructural —desarrolladas por autores de renombre como Nicholas Kaldor, Ragnar Nurkse y Arthur Lewis— consideran que la industrialización es el principal factor de generación de empleo y crecimiento. La búsqueda de un crecimiento basado en las manufacturas se mantiene hasta la actualidad (véanse, por ejemplo, Lin, 2011, y Rodrik, 2011), pero la interdependencia cada vez mayor que existe entre el sector manufacturero y el sector de servicios pronto podría ponerle fin al debate respecto de la elección de un sector por el otro.

Una verdad ya vigente desde hace tiempo en Silicon Valley, California, dice: “El 70% del *hardware* es *software*”. Indica que hace tiempo que se ha advertido el vínculo entre las ventas de computadoras y los servicios de *software*. Se trata de un fenómeno que ya superó los límites de la industria informática. Los servicios han pasado a ser el factor de unión de muchas cadenas de suministro de manufacturas. El éxito de muchas cadenas depende de los cimientos que ofrecen los servicios, que van desde la investigación y el desarrollo en las etapas iniciales de producción, hasta la distribución y el mantenimiento, una vez terminado el producto.

Como advierten esa interdependencia, las empresas están pasando “de vender productos, a vender una combinación integrada de productos y servicios que ofrecen valor”, un cambio que la bibliografía

denomina “servitización de las manufacturas” (Baines, Lightfoot y Smart, 2011). Ni el término ni la venta de servicios por parte de las empresas manufactureras son algo nuevo. Lo nuevo es la magnitud de la práctica y el cambio de actitud de sus gerentes, que pasan de pensar que los servicios son un “mal necesario” a pensar que son una característica esencial que ayuda a brindar lo que el cliente desea.

Abundan los ejemplos. Uno evidente es el de FedEx, que a partir de un sistema confiable de entrega y seguimiento permite que las empresas estén seguras de que los productos llegarán a sus clientes. Menos famoso para el público general, pero igual de conocido en el mundo de los negocios, es el caso de Rockwell Automation, que se especializa en el mantenimiento y la reparación de productos de automatización para prácticamente todas las principales industrias. Un ejemplo más pedestre es el de Zappos, una “utopía de compras por Internet”, que permitió que los productores de calzado transformaran la experiencia de compra de zapatos: de una transacción que implicaba lidiar con “vendedores que tambaleaban bajo pilas de cajas”, se pasó a una transacción que se realiza “en la comodidad y la privacidad de la casa de los clientes” (Jacobs, 2009).

### Prestar servicios con una sonrisa

Mientras que algunas empresas se quedan con un componente de la cadena de suministro y tercerizan todos los demás, muchas están adoptando una estrategia de integración vertical en la que controlan diversas partes de la cadena de valor. Por lo general, las actividades de una empresa se agrupan en tres categorías: el segmento inicial, que comprende el diseño, la investigación

básica y aplicada, y la comercialización de tareas creativas; el segmento intermedio, que abarca la manufactura y la prestación de servicios estandarizados; y el segmento final, que consiste en la comercialización, la gestión de marca y los servicios posventa.

Ram Mudambi, reconocido gurú en el terreno de la gestión empresarial, señaló que muchas “empresas combinan las ventajas comparativas de una ubicación geográfica con sus propios recursos y competencias para maximizar su ventaja competitiva” (Mudambi, 2008). Un patrón frecuente es la “sonrisa” de la creación de valor en la que muchas empresas separan las actividades de alto y bajo valor agregado en distintas sedes (véase el gráfico 3). Un ejemplo pionero y conocido —aunque también controvertido— es el de la ubicación geográfica de la cadena de valor de Nike: la empresa madre, en el estado estadounidense de Oregon, se dedica al diseño y a la comercialización, y coordina cuidadosamente la producción, que se lleva a cabo por medio de una red de proveedores de bajo costo en el exterior.

La buena noticia es que está empezando a cambiar la tendencia de ubicar las operaciones de alto valor agregado en economías avanzadas y relegar las de bajo valor agregado a las economías en desarrollo (Mudambi, 2007, 2008). Las empresas, sobre todo las de los mercados emergentes maduros, están empezando a ponerse al día en lo que respecta a algunas actividades de alto valor agregado. Y las empresas en los mercados avanzados se están despojando de las porciones más estandarizadas de sus actividades de alto valor agregado para reubicarlas en economías de mercados emergentes. Basta ver multiplicarse a las empresas de consultoría de negocios y procesamiento de conocimientos, y el auge del comercio electrónico y de las ventas en línea en los mercados emergentes de Oriente Medio, Brasil, China, India y Singapur.

### ¿Una buena pareja?

Para cosechar los beneficios de estas tendencias, incluso las economías en desarrollo, donde la manufactura sigue llevándose la mayor porción, deben desarrollar servicios de última generación. Esos servicios se necesitan para que las fábricas se conecten con cadenas mundiales de valor y generen competitividad en actividades más calificadas de la cadena de valor. Algunos países pueden utilizar su ventaja comparativa en lo que respecta a los costos

laborales para comenzar a exportar algunos servicios intermedios o finales. En otros, los servicios pueden tener barreras de ingreso más bajas que en las industrias que implican un uso intensivo del capital, u ofrecer una ruta más fácil que otros para el empleo de las mujeres. Algunos países, como Malasia, pueden aprovechar la globalización de los servicios para escapar a una posible “trampa del ingreso medio” (Flaen, Ghani y Mishra, 2013).

Lo destacable es que en las economías en desarrollo la ampliación del sector de servicios, así como de sus exportaciones, superó el tan citado ejemplo del crecimiento del sector de la tecnología de la información en India. Tomemos el caso de la revolución móvil que transformó los servicios financieros en muchos países de África, la industria cinematográfica nigeriana, el diseño de juegos en Camboya, los servicios contables en Sri Lanka y las empresas dedicadas a los recursos humanos en Abu Dhabi.

En los estudios narrativos sobre transformación estructural se suele enfrentar a la manufactura contra los servicios, y a las economías avanzadas contra las economías en desarrollo. Si bien no hay duda de que esos conflictos existen, tal vez la historia esté cambiando: la transformación del sector de servicios permite albergar esperanzas, por lo menos en algunos casos, de convivir en armonía. ■

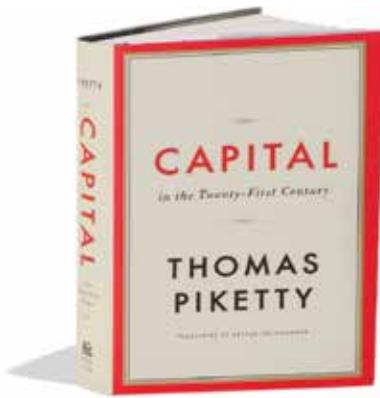
*Prakash Loungani es Asesor y Saurabh Mishra es Oficial de investigación, ambos del Departamento de Estudios del FMI.*

#### Referencias:

- Anand, Rahul, Saurabh Mishra y Nikola Spatafora, 2012, “Structural Transformation and the Sophistication of Production”, IMF Working Paper 12/159 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Baines, Tim, Howard Lightfoot y Palie Smart, 2011, “Servitization within Manufacturing: Exploring the Provision of Advanced Services and Their Impact on Vertical Integration”, *Journal of Manufacturing Technology Management*, vol. 22, No. 7, págs. 947–54.
- Baumol, William, 1967, “Macroeconomics of Unbalanced Growth: The Anatomy of Urban Crisis”, *The American Economic Review*, vol. 57, No. 3, págs. 415–26.
- Flaen, Aaron, Ejaz Ghani y Saurabh Mishra, 2013, “How to Avoid Middle-Income Traps? Evidence from Malaysia”, *World Bank Policy Research Paper 6427* (Washington).
- Jacobs, Alexandra, 2009, “Happy Feet: Inside the Online Shoe Utopia”, *The New Yorker*, 14 de septiembre.
- Lin, Justin, 2011, “New Structural Economics: A Framework for Rethinking Development”, *World Bank Research Observer*, vol. 26, No. 2, págs. 193–221.
- Mishra, Saurabh, Susanna Lundstrom y Rahul Anand, 2011, “Service Export Sophistication and Economic Growth”, *World Bank Policy Research Working Paper 5606* (Washington).
- Mudambi, Ram, 2007, “Offshoring: Economic Geography and the Multinational Firm”, *Journal of International Business Studies*, vol. 38, págs. 206–10.
- , 2008, “Location, Control and Innovation in Knowledge-Intensive Industries”, *Journal of Economic Geography*, vol. 8, No. 5, págs. 699–725.
- Rodrik, Dani, 2011, “The Manufacturing Imperative”, Project Syndicate, 10 de agosto.
- Romer, Christina, 2012, “Do Manufacturers Need Special Treatment?”, *The New York Times*, 4 de febrero.
- Summers, Lawrence, 2013, “Economic Possibilities for Our Children”, *NBER Reporter*, No. 4.



## El auge del 1% más rico



**Thomas Piketty**

### **Capital in the Twenty-First Century**

Belknap Press, Cambridge, Massachusetts, 2014, 685 págs., US\$39,95 (tela).

Este fascinante libro es sin duda uno de los análisis económicos más influyentes de las últimas décadas. En gran medida, el debate sobre la desigualdad de los últimos años es el resultado del trabajo de Thomas Piketty y sus colegas de investigación.

Los estudios anteriores sobre la desigualdad se habían centrado en encuestas a los hogares basadas en el índice de Gini, que mide la distribución del ingreso en un país. Sin embargo, este índice no ilustra con precisión lo que ocurre en la parte superior de la distribución del ingreso, en parte porque los muy ricos no suelen declarar todo su ingreso.

Piketty ha analizado nuevas fuentes de información para demostrar que la desigualdad del ingreso ha aumentado en las últimas décadas, hasta alcanzar niveles extremadamente elevados en Estados Unidos y, en menor medida, en varios países de habla inglesa. La causa principal de este incremento ha sido la desigualdad salarial entre el 1% más rico de la población y el resto. (Habría sido deseable que este libro hubiera incluido una respuesta a los críticos que atribuyen estos resultados a distorsiones en los datos).

Una de las explicaciones recurrentes es que la educación no ha conseguido adaptarse a la mayor demanda de mano de obra calificada. Según Piketty, esto es poco probable, porque la desigualdad ha aumentado aun entre los graduados de las mejores universidades.

¿Será quizá que los elevados salarios reflejan la capacidad de los directores generales de generar astronómicos incrementos de valor? No, esto supondría la existencia de mecanismos en los que el ganador se lo lleva todo en otras economías desarrolladas, como Japón, Francia y Alemania, y allí no se registran tales aumentos salariales relativos.

Es posible que estos otros países hayan resistido las consecuencias del cambio tecnológico sobre los salarios relativos, provocando así la desaceleración del crecimiento, cuando la desigualdad comenzó a aumentar en Estados Unidos a finales de los años setenta. No obstante, el crecimiento real per cápita viene registrando valores similares en ambos grupos de países desde 1980, aproximadamente.

Según Piketty, la explicación más plausible —aunque las pruebas no son concluyentes— es cultural y política: la elite política de Estados Unidos y el Reino Unido acometió reformas de mercado que redujeron la tasa impositiva máxima, impidieron el crecimiento de los salarios mínimos, debilitaron a los sindicatos y contribuyeron a cambiar el concepto de una disparidad salarial aceptable.

En una estructura de gobierno corporativo en la que los miembros de la elite se asignan el sueldo unos a otros, el margen para limitar los salarios más altos es mínimo. La solución, según Piketty, pasa por invertir estos cambios, y recalca que cuando Estados Unidos y el Reino Unido redujeron sus tasas marginales, su crecimiento no aumentó en comparación con el de sus homólogos en el continente.

La desigualdad salarial y del ingreso está reservada a unos pocos países, pero la riqueza se encuentra distribuida de forma muy dispar en todas las economías desarrolladas. Sin embargo, antes de la Primera Guerra Mundial la situación era peor. La Gran Depresión y la Segunda Guerra Mundial provocaron una sustancial nivelación. Hasta los años setenta, las políticas públicas, a través de tasas impositivas máximas confiscatorias y elevados impuestos sucesorios, mantuvieron bastante estable la distribución de la riqueza.

Pero el sistema va en contra de la persona más pequeña: las grandes fortunas obtienen rendimientos superiores a los de las más pequeñas, y los ricos ahorran más. El crecimiento demográfico se ha detenido y el de la productividad se está desacelerando, lo que implica una tendencia hacia una sociedad como la del siglo XIX, dominada por las fortunas heredadas.

Para Piketty, una sociedad así no es acorde con los valores meritocráticos y democráticos que constituyen los cimientos de los países occidentales modernos. La última vez fueron necesarias la Gran Depresión y la Segunda Guerra Mundial para provocar un cambio significativo. Aun así, Piketty se muestra optimista sobre la capacidad de las ideas (y los datos) para influir en las políticas. Su principal recomendación es introducir un impuesto sobre todas las formas de capital, lo que requeriría coordinación internacional y, quizás, la aplicación de controles de capital transfronterizos.

Este libro contiene lecciones importantes para los economistas y les recuerda que lo que ellos miden refleja decisiones políticas. Les advierte que recelen de la interpretación según la cual las últimas décadas se perciben como “condiciones estables”: la evolución de la renta y la riqueza después de la Segunda Guerra Mundial es consecuencia del desarrollo de hechos acaecidos antes. Por último, les recuerda el poder retórico y explicativo de una sencilla comparación de hechos, una vez recopilados y clasificados, frente a las estadísticas y los modelos complejos.

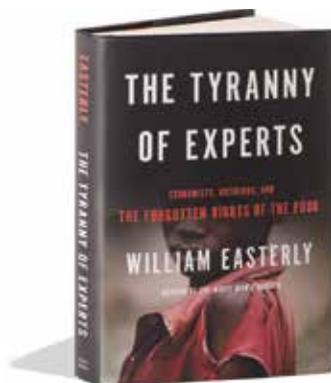
El economista Robert Lucas, Jr., ganador del premio Nobel, refiriéndose a cuestiones relacionadas con el crecimiento económico a largo plazo, dijo que “una vez que se empieza a pensar en ellas, es difícil pensar en otra cosa”. No obstante, el lector se queda con la idea de que es la *distribución* del producto del crecimiento lo que dará forma a la naturaleza económica y política de la sociedad dentro de 25 o 50 años; y que a esto debemos prestar atención.

**Andrew Berg**

Director Adjunto

Departamento de Estudios del FMI

## Desarrollo a través de los derechos



William Easterly

### The Tyranny of Experts

Basic Books, Nueva York, 2013, 416 págs., US\$29,99 (tela).

Me encantaron las premisas y las conclusiones del nuevo libro de William Easterly, pero las 300 páginas entre ambas me dieron menos motivos para celebrar.

Easterly considera que los tecnócratas se han apoderado del desarrollo: “La ilusión tecnócrata sostiene que la pobreza es consecuencia de un déficit de aptitudes, cuando en realidad es consecuencia de un déficit de derechos”. La fundación del Banco Mundial es el momento del pecado original (el FMI sale un poco mejor parado). La polémica resultante está dulcemente escrita y llena de fascinantes historias de interés humano que dan vida a lo que podrían haber sido debates conceptuales aburridos.

Para Easterly, cada individuo es un héroe, lanzado a transformar el mundo o frustrado por la malignidad de los políticos. Es una visión esencialmente estadounidense, e incluso hollywoodense, de la condición humana. Su idea del poder se resume en el título del capítulo sobre las instituciones: “We oppress them if we can” (Los oprimimos si podemos).

Los gurús de Easterly son Adam Smith y Friedrich Hayek, y se refiere con desdén a los economistas del desarrollo, como Gunnar Myrdal y W. Arthur Lewis, quienes crearon una economía especial que descarta la libre elección y el individualismo.

El libro incluye crónicas que promueven la reflexión acerca de los orígenes del enfoque tecnocrático, que Easterly ubica en 1919 (y no en

el discurso de Truman de 1949, que suele señalarse como el origen de la asistencia). Considera que el enfoque proviene de intentos de alejar la atención del tema de los derechos, ya sea en relación con la discriminación contra los chinos en Estados Unidos en las décadas de 1920 y 1930, los intentos de Gran Bretaña de resistirse a la descolonización de posguerra o la lucha por los derechos civiles en las décadas de 1950 y 1960. Identifica una conexión directa con guerras más recientes (la Guerra Fría, las guerras contra el terrorismo y el narcotráfico), en las que el foco en el desarrollo tecnocrático permitió mirar hacia otro lado cuando los violadores de derechos se alineaban con occidente.

Esta disposición a olvidarse de los derechos era música para los oídos de dictadores de los más diversos colores, quienes aprovecharon el enfoque de los planificadores (o al menos su lenguaje) como una manera de ignorar a la oposición y consolidar su propio poder económico y político. El autor considera que este abandono de los derechos individuales es la tragedia moral del desarrollo en la actualidad.

Hay muchas cosas con las que se puede estar de acuerdo: sus críticas al enfoque de tabla rasa, que ignora las características específicas nacionales y locales; los abusos de los derechos individuales en nombre de algún propósito nacional más elevado, y la eficacia de las soluciones espontáneas, en lugar del diseño consciente (lo que permite equipar claramente a los planificadores con los antievolucionistas).

Easterly incluso se presenta como un escéptico del crecimiento: “Si existe una cifra por la que alegremente se sacrifican los derechos de millones de personas, es la tasa de crecimiento del PIB nacional”.

Sin embargo, su argumento tambalea al tratar el tema de China (o, en términos más amplios, de Asia oriental). Confrontados con la realidad histórica de que el crecimiento rápido de Asia oriental se dio en el contexto de diversos sistemas autocráticos (los Estados que se denominan desarrollistas), los defensores del Sueño Americano enfrentan dos opciones: o bien aceptar que puede

haber relaciones de compensación entre el crecimiento y los derechos, o bien tratar de explicar el milagro de Asia oriental como un triunfo de los derechos individuales y las fuerzas del mercado.

El Banco Mundial optó por la segunda opción, con su muy ridiculizado Milagro de Asia Oriental de 1993, pero Easterly logra darle un sesgo positivamente tímido a ese fenómeno: “Hay más razones para atribuir el surgimiento de China como superpotencia económica al desarrollo anónimo del cultivo de papa que a las políticas económicas de Deng Xiaoping”. Estamos ante recursos desesperados.

En el terreno de los derechos, Easterly amplía lo expuesto en su libro anterior, *The White Man's Burden*, que proponía una distinción entre buscadores y planificadores, una dicotomía que a lo largo de los años me ha resultado muy útil. Sin embargo, la idea que el autor tiene de los derechos es selectiva y deficiente. Para Easterly, los derechos siempre son individuales, nunca colectivos: no hay menciones de sindicatos, movimientos de mujeres o grupos indígenas, o de asociaciones de productores.

Además, la representación que hace de individuos heroicos que luchan por los derechos recurre en gran medida a la historia estadounidense, pero ignora totalmente a la institución que en los últimos años hizo más que cualquier otra para promover los derechos humanos: las Naciones Unidas. Que esos despreciables planificadores y burócratas de Nueva York estén promoviendo los derechos de muchos tipos de grupos marginalizados de todo el mundo contradice claramente la premisa, por lo que deben ser borrados de la imagen.

Por último, la conclusión de Easterly es que si uno se preocupa por los derechos, debe oponerse a la asistencia. Yo creo lo contrario. Bien implementada, la asistencia puede contribuir a la lucha de los pobres (individual y colectiva) por sus derechos, algo que he observado personalmente en muchos países, en mi trabajo para Oxfam.

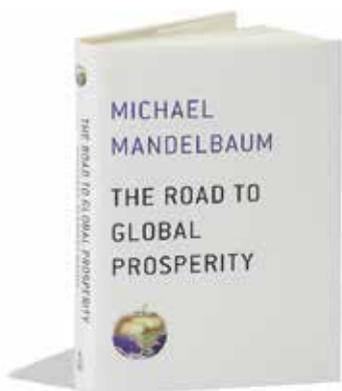
**Duncan Green**

Asesor Estratégico, Oxfam GB

Autor del blog

“From Poverty to Power”

## El progreso en la economía política



Michael Mandelbaum

### The Road to Global Prosperity

Simon & Schuster, Nueva York, 2014,  
272 págs., US\$28,00 (tela).

La globalización —el mayor nivel de conexión, para ser más precisos— domina nuestra era, y es posible que el problema central sea comprender sus virtudes y sus vicios. La mayoría de los políticos prueban con un enfoque práctico; como dice el viejo adagio: “Lo único peor que ser explotados por el capitalismo multinacional es no ser explotados por el capitalismo multinacional”. Aun así, los estudios sobre la globalización están mucho más polarizados entre los partidarios, quienes consideran que el libre comercio, los mercados de capitales abiertos y el libre flujo de personas son los principales motores del progreso humano, y los críticos, quienes culpan a esas fuerzas de la destrucción del medio ambiente y de las comunidades.

Michael Mandelbaum está en el primer grupo. Su nuevo libro es informal y accesible, y está repleto de datos. El libro apunta a replantear la posición del optimista, pero atenuando un poco el entusiasmo acorde al ánimo posterior a la crisis financiera. El argumento central es sencillo: si la solución es la economía, el problema es la política. La “economía mundial, cuando funciona satisfactoriamente —porque funciona satisfactoriamente—, no puede sino provocar oposición a su funcionamiento, lo que a su vez genera conflictos políticos”.

Tras el trote inevitable por la teoría del libre comercio y un rápido galope por los titulares de la historia econó-

mica reciente, el libro alcanza su ritmo con una descripción de cómo la política obstaculiza la economía racional, en especial en los países del grupo denominado BRICS (Brasil, Rusia, India, China, Sudáfrica). La política democrática desprolaja y corrupta de India terminará defraudándola. Pero, ¿será su efecto disruptivo peor que el de China, cuya habilidad para competir en el área de servicios amenazará mucho más que la fuerza laboral manufacturera de occidente? Rusia debe lidiar con sobornos, que fueron equivalentes al 20% del PIB en 2005. Además, sufre de una mezcla poco saludable de populismo, autoritarismo e ineficiencia, con “ingresos provenientes de la energía suficientemente altos como para generar una corrupción generalizada e impedir un crecimiento sólido, pero no suficientemente altos para sostener el nivel de vida al que aspiran los rusos”. Brasil también se muestra vulnerable al populismo: un 13% de su PIB se destina a pensiones, y es probable que los que defienden un aumento del gasto público derroten a “aquellos que prefieren la prudencia, con la historia económica de su lado”.

Mandelbaum casi siempre culpa a la gente o, en términos más precisos, a la forma en que la democracia moviliza el sentimiento populista en perjuicio de la racionalidad económica. El combustible teórico del argumento es el teorema de Stolper-Samuelson, que sostiene que si bien el comercio beneficia a un país en su totalidad, esos beneficios se distribuyen desigualmente.

Podría pensarse que la pregunta inmediata que plantea el teorema de Stolper-Samuelson es la de cómo manejar la economía política del progreso. Si el comercio beneficia a toda la sociedad, pero algunos pierden en el proceso, podría tener sentido compartir las pérdidas junto con los beneficios. Las personas que se mueven en el mundo de las políticas y la política lo advirtieron. Pero, al parecer, el autor no. Y tampoco tiene respuesta para el argumento del movimiento *Occupy Wall Street* y otros movimientos similares que no tienen problemas con la globalización per se, sino con la distribución

terriblemente desigual entre el 1% y el 99%, y con la brecha cada vez más amplia entre los rendimientos sobre el capital y sobre la mano de obra.

El libro sostiene que su tema es la economía política, pero su tratamiento de la política es ingenuo, en especial cuando aborda las soluciones globales. Se nos dice que “la alternativa al orden económico mundial actual es . . . nada.” Un estudiante sería reprobado si escribiera algo así. Es posible que no exista una alternativa integral y realista esperando entre bastidores, pero son innumerables las políticas propuestas por los bancos centrales y por activistas antiglobalización, por ganadores del premio Nobel y por organizaciones no gubernamentales. Esas políticas merecen, por lo menos, un poco de atención.

El pronóstico de Mandelbaum es despreocupadamente optimista: “La economía mundial seguirá creciendo. Su crecimiento hará que todos sean más ricos. Si bien no es inevitable, ese es el futuro más probable”. Espero que tenga razón. Estoy de acuerdo con mucho de lo que dice en su libro. Si queremos darle a un lector no occidental una idea de la visión del mundo de la elite estadounidense, este libro es un buen punto de partida. Está bastante bien fundamentado, y es fácil de leer.

Sin embargo, sus argumentos se entienden mejor como síntomas del problema que como respuestas. Robert MacNamara concluyó que los mayores errores estratégicos provienen de problemas de empatía y no de problemas de análisis. Un libro cuyas referencias son casi todas estadounidenses (y todas con un foco angloparlante) enfrenta problemas de comprensión de cómo se ve el mundo desde abajo y no desde arriba. Sus problemas son la complacencia y el provincianismo, lo cual es bastante irónico en un libro que trata de las virtudes de un mundo mucho más conectado.

**Geoff Mulgan**

*Autor de The Locust and the Bee:*

*Predators and Creators in*

*Capitalism's Future*

*Ejecutivo en Jefe,*

*NESTA (UK National Endowment of Science, Technology and the Arts)*

*¿Ha abordado la reforma bancaria el problema de los bancos “demasiado grandes para quebrar”?*

*¿Cuáles son los riesgos de una inflación baja?*

*¿Cómo afecta la tasa de crecimiento de China a otros mercados emergentes?*

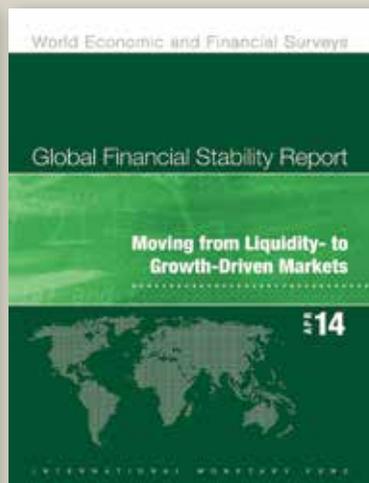
# Dejar atrás la crisis

*¿Afectará la normalización monetaria a las tasas de crecimiento y los niveles de deuda?*

*¿Representan los rescates públicos un subsidio a los grandes bancos?*

*¿Cómo pueden los países mantener el gasto público ante las presiones presupuestarias?*

## Pronósticos y análisis innovadores del FMI



*Lea estas publicaciones esenciales del FMI en [elibrary.imf.org/page/fd64](http://elibrary.imf.org/page/fd64)*

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

Finanzas & Desarrollo, junio de 2014 US\$8,00



MFISA2014002