

Cómo vivir con deuda



Banco Interamericano de Desarrollo
Departamento de Investigación

Volumen 11
Septiembre–Diciembre, 2006

EN ESTA EDICIÓN

La composición de la deuda sí importa **3**

El papel del crédito multilateral **6**

Los costos del incumplimiento de obligaciones por parte de deudores soberanos **7**

Cómo darle mayor seguridad a la deuda **8**

Publicaciones nuevas **10**

Mira quién habla **14**

Noticias de nuestras redes **16**

La deuda oficial es uno de los instrumentos más poderosos de la política económica y, al igual que una poderosa herramienta eléctrica, se puede emplear eficazmente para alcanzar ciertos objetivos, pero también puede ocasionar lesiones graves. Los gobiernos pueden emitir instrumentos de deuda para costear inversiones en capital humano y físico, influir en la distribución de los recursos de un país en el tiempo, responder a cambios desfavorables de la coyuntura o satisfacer las necesidades económicas producidas por acontecimientos excepcionales tales como crisis financieras graves o desastres naturales. Pero el exceso de deuda pública también puede tener consecuencias negativas duraderas: puede crear una carga para las generaciones futuras, desplazar del mercado a la inversión privada y hacer aumentar la propensión a crisis financieras o repuntes inflacionarios.

En ninguna parte del mundo la deuda soberana ha tenido antecedentes más tremendos que en América Latina y el Caribe, pero actualmente no hay crisis alguna y los mercados internacionales están demostrando un enorme interés en instrumentos de deuda emitidos por países emergentes y en desarrollo. ¿Por qué estudiar los riesgos del financiamiento soberano en este momento, cuando todo parece marchar sin novedad en la región en cuanto a la deuda? Porque es precisamente durante las épocas tranquilas que se puede concebir políticas que contribuyan a prevenir nuevos problemas en el futuro. Actualmente hay en los mercados internacionales una actitud de receptividad hacia instrumentos financieros nuevos tales como las obligaciones denominadas en monedas nacionales, las cuales crean oportunidades para mejorar el perfil y las características de riesgo de la deuda oficial de América Latina. Además, el momento es pro-

picio para contribuir con el tratamiento del tema de la arquitectura financiera internacional actual y sopesar ideas e iniciativas destinadas a mejorar la gestión de riesgos claves tales como las que tienen que ver con los refinanciamientos, denominación, inestabilidad de los precios de productos básicos y las sacudidas económicas.

Al observar la deuda de América Latina y el Caribe es importante fijarse en la deuda total del gobierno, integrada tanto por la deuda internacional como la interna. La diferencia entre los dos tipos de deuda se ha venido reduciendo considerablemente en los últimos años, a medida que los tenedores de bonos emitidos en mercados internos pueden ser

inversionistas internacionales y los inversionistas del país pueden tener bonos emitidos en mercados internacionales. Además, instrumentos tales como los derivados crediticios se pueden emplear para distribuir el riesgo entre diversos inversionistas de manera casi instantánea, y no hay una manera práctica de hacer el seguimiento de los resultados del volumen negociado de tales derivados, cada vez mayor. Es importante enfocarse en la deuda gubernamental total, que constituye una medida

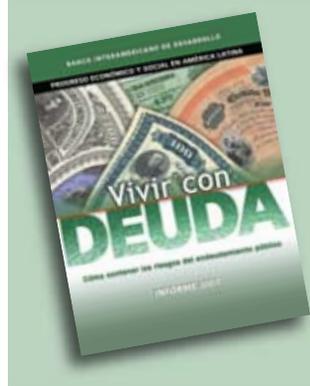
más amplia, porque concentrarse exclusivamente en la deuda externa ha llevado a algunos observadores a concluir —erróneamente— que la deuda gubernamental en América Latina está disminuyendo. La panorámica general es que la baja actual de los coeficientes de deuda externa en los países de la región a menudo se compensa con un aumento de la deuda interna. Tomando en cuenta todos los factores, el coeficiente promedio actual de deuda oficial de la región es similar al de comienzos de los años 90.

El Gráfico 1 muestra una panorámica general

▶ Continúa en la página 2

Los países de América Latina deben convertir la deuda pública en un instrumento para el desarrollo en vez de una fuente de crisis recurrentes.

PRONTO DISPONIBLE!



Ordene su copia en
www.iadb.org/pub o
www.amazon.com

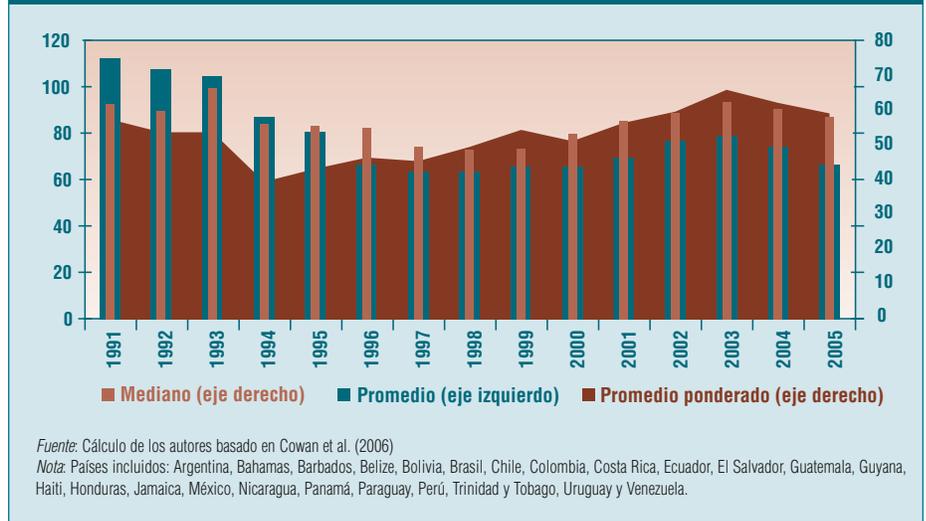
Cómo vivir con deuda

► viene de la página 1

de la proporción de deuda a PIB en la región y muestra tres medidas distintas de endeudamiento agregado. Las columnas oscuras representan promedios simples de diversos países y muestran que a comienzos de los 90 la región tenía niveles sumamente elevados de deuda (de más de 100% del PIB). La deuda disminuyó rápidamente entre 1993 y 1997, llegando a bajar hasta 64% del PIB. Hacia finales de la década del 90, una oleada de crisis financieras y de deuda (en el Este de Asia en 1997, Rusia en 1998, Brasil en 1999 y Argentina en 2001) condujo a un rápido aumento de la deuda (que pasó de 64% a 80% del PIB durante el período de 1998 a 2003). El desenlace de esas crisis se vinculó posteriormente con una disminución de aproximadamente 12 puntos porcentuales durante 2004 y 2005.

El movimiento a la baja de comienzos de los años 90 fue impulsado más que nada por la reducción de la deuda en un puñado de países con niveles muy elevados de deuda. Como consecuencia de ello, los valores medianos (las columnas claras) muestran

Gráfico 1. Deuda pública en América Latina y el Caribe (porcentaje del PIB)



una baja mucho menos pronunciada que los valores promedio, habiendo disminuido de 62% a 49% del PIB durante el período de 1991 a 1998. Por el contrario, desde 1998

hasta 2003 la deuda mediana aumentó con igual rapidez que la deuda promedio.

La zona sombreada del Gráfico 1 muestra un promedio ponderado de la proporción de deuda a PIB. Esto le da una importancia relativamente mayor a los países grandes, porque equivale a calcular la suma total de la deuda de América Latina y dividirla entre el PIB de toda la región. La relación ponderada de deuda a PIB, que llegó a registrar un nivel mínimo de 40% en 1994, ha venido aumentando desde entonces, hasta alcanzar 66% del PIB en 2003, para bajar luego a 59% del PIB en 2005.

Hay muchas maneras de interpretar los datos que aparecen en el Gráfico 1. Un observador optimista podría fijarse en el promedio simple y observar que en 2005 la deuda fue mucho menor que en 1991. Pero es probable que ello constituya una interpretación incorrecta de los datos, porque la considerable disminución de la deuda se debe básicamente al comportamiento de dos países pequeños (Guyana y Nicaragua), que en 1991 tuvieron niveles de deuda superiores a 500% del PIB y para 2005 habían conseguido disminuir la deuda al nivel, aún considerable, de 150% del PIB. Un optimis-

► Continúa en la página 5

La coordinación de la presente edición de *IDEA* estuvo a cargo de Ugo Panizza, y se basa en el Informe de progreso económico y social 2007 titulado *Vivir con deuda: como contener los riesgos del endeudamiento público*.

Eduardo Lora
Director General

Rita Funaro
Editora

Ideas para el Desarrollo en las Américas, IDEA, es un boletín sobre políticas económicas y sociales que publica tres veces al año el Departamento de Investigación del Banco Interamericano de Desarrollo. Agradecemos todos los comentarios, los cuales se deben dirigir a la editora de *IDEA*, Rita Funaro, a la dirección de correo electrónico ritaf@iadb.org.

Las opiniones expresadas aquí son responsabilidad de los autores y no necesariamente reflejan los puntos de vista y políticas del BID. Se permite la libre reproducción de los artículos, siempre que se reconozca como fuente a *IDEA* y al BID. Si desea recibir el boletín electrónicamente, sírvase enviar su dirección de correo electrónico a RES-pubs@iadb.org. Todos los números del boletín pueden consultarse en la siguiente página de Internet: <http://www.iadb.org/res/news>



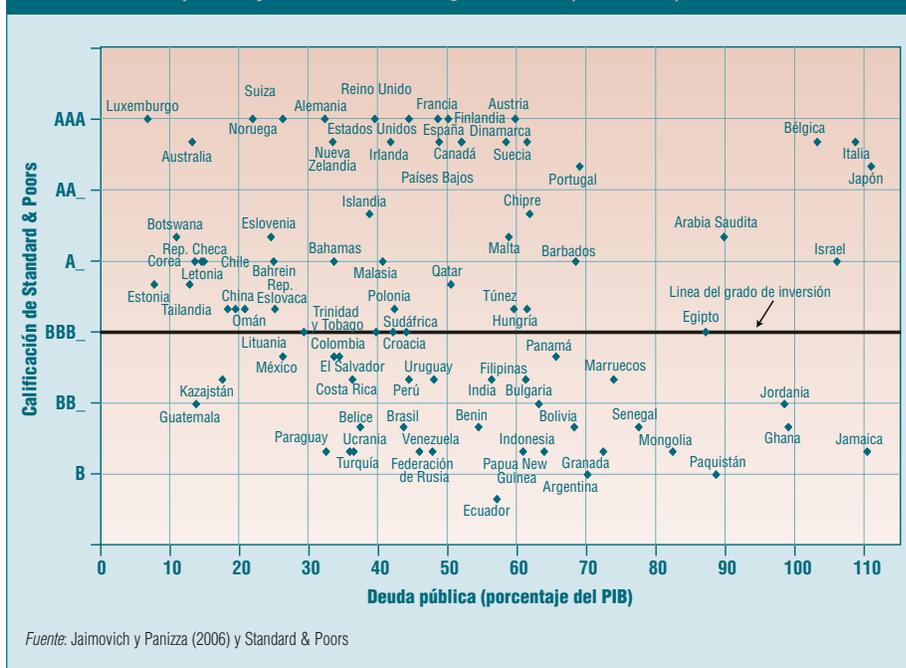
BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO
 1300 New York Ave., NW
 Washington, DC 20577

La composición de la deuda sí importa

Cuando se analizan los riesgos de la deuda lo que más importa son los niveles de la misma, al menos según la creencia convencional. El argumento es que niveles más elevados de deuda hacen aumentar el riesgo de incumplimiento, debido a que la tentación de renegociar los términos de la deuda aumenta a medida que se incrementa el tamaño de la deuda (y con ella, su carga). Sin embargo, aunque los niveles de deuda ciertamente son importantes, la composición de la misma puede tener más importancia aún que su monto.

De hecho, hay pruebas de que los niveles de deuda no son factores determinantes de la percepción del riesgo de incumplimiento, según la medición de la clasificación de las agencias internacional de clasificación crediticia. Un gráfico sencillo de los niveles de deuda y la clasificación crediticia sirve para ilustrar este punto al mostrar que existe una correspondencia débil entre las dos variables. El Gráfico 2 incluye países con una clasificación crediticia elevada (como Bélgica, Italia y Japón) con niveles de deuda de más de 100% del PIB, y países con niveles similares de deuda pero clasificación crediticia especulativa baja (como Ghana, Jordania y Jamaica). Al mismo tiempo, hay países con una clasificación crediticia elevada y niveles insignificantes de deuda (Luxemburgo y Australia), así como varios países con poca deuda y clasificación crediticia baja (Guatemala y Kazajstán). En este mismo sentido, las investigaciones sobre las predicciones muy adelantadas de crisis de deuda no han podido identificar ningún indicador del nivel de deuda pública que sirva de indicador claro de que hay en ciernes una crisis de deuda. Si los niveles de deuda no tienen tanta importancia, entonces ¿cuáles son los factores que impulsan las grandes diferencias entre unos y otros países en cuanto a los riesgos crediticios percibidos (y reales)? Hay tres factores principales que explican esas diferencias. El primero tiene que ver con la calidad de la economía del país, el segundo guarda relación con la

Gráfico 2. Deuda pública y calificación de riesgo soberano (1995-2005)



calidad política e institucional del país y el tercero se refiere a la calidad de la deuda gubernamental.

Con respecto a la calidad de la economía, los países de ingresos bajos y medios caracterizados por una escasa diversificación productiva, o una elevada dependencia en un puñado de productos básicos, y elevados niveles de desigualdad del ingreso tienden a tener una base tributaria reducida e inestable, lo cual debilita su calidad crediticia. En cuanto al estado de la política, los países con sistemas políticos inestables tienden a sufrir de políticas con bajos niveles de credibilidad y por ende no gozan de la confianza ni de los inversionistas del país ni de los extranjeros, los cuales exigen primas de riesgo considerables a causa de esa circunstancia. Por último, los gobiernos cuya deuda tiene una estructura riesgosa, lo que básicamente significa una elevada incidencia de deuda de corto plazo en divisas, encaran situaciones en las que el nivel de la deuda salta repentinamente en respuesta a una depreciación del tipo de cambio o a un

cambio de las percepciones del riesgo país por parte de los inversionistas.

Los tres factores tienen a reforzarse entre sí. Los países con niveles elevados de inestabilidad macroeconómica tienden a tener coaliciones políticas más débiles, lo cual, a su vez, se manifiesta en políticas imperfectas que hacen aumentar aún más la inestabilidad macroeconómica. Además, a medida que la inestabilidad económica y política hace aumentar el riesgo país, los inversionistas proporcionan crédito de manera intermitente y se muestran reacios a suscribir contratos nominales de largo plazo, prefiriendo en cambio extender préstamos bien sea de corto plazo o bien en divisas, aumentando así más aún el riesgo generado por la deuda. A su vez, ello hace aumentar la inestabilidad económica y política.

Hay un ejemplo que puede servir para ilustrar la importancia de la calidad de la deuda. Cada vez que se produce una crisis de deuda, los analistas, los inversionistas

► Continúa en la página 4

La composición de la deuda sí importa

► viene de la página 3

y la comunidad internacional se hacen la misma pregunta: “¿Cómo fue que la deuda del país X llegó a ser tan elevada?”. Básicamente, hay dos factores que determinan el aumento de la deuda. El primer factor es el déficit presupuestario y el segundo es una entidad residual no explicada llamada “conciliación del saldo y el flujo”; la composición de la deuda desempeña un papel clave en esta “parte no explicada de la deuda oficial”.

La respuesta a la pregunta de “cómo se endeudan los países” puede parecer trivial. Quienquiera que haya tomado el curso más básico de Economía sabe que los países acumulan deuda cada vez que generan un déficit presupuestario (es decir, cada vez que el gasto público es mayor que los ingresos) y que reducen su deuda cuando generan un superávit presupuestario. De hecho, según la ecuación estándar de acumulación de deuda de los libros de texto de los cursos básicos de Economía, la variación del saldo de la deuda es igual al déficit presupuestario (para los que gustan de las ecuaciones, esto se puede expresar como $DEUDA_t - DEUDA_{t-1} = DEFICIT_t$) y que el saldo de la deuda es igual a la suma de los déficit pre-

supuestarios pasados. Sin embargo, quienquiera que haya trabajado con datos reales de deuda y déficit sabe que esa ecuación pocas veces se cumple y que la descripción más ajustada de la acumulación de deuda es la suma de los déficit más un valor residual no explicado que a menudo se denomina SF_t . Esto es lo que se conoce como “la parte no explicada de la deuda” o “la conciliación del saldo y el flujo”. Claramente, la ecuación del libro de texto es una buena aproximación de la acumulación de deuda únicamente si se asume que SF_t no es muy grande. De hecho, a menudo se considera que la conciliación entre saldo y flujo tiene un valor residual de poca importancia. Pero ¿será éste el caso? ¿Es la conciliación entre saldo y flujo verdaderamente insignificante? ¿No deberían preocuparse los diseñadores de políticas de la conciliación entre saldo y flujo, y fijarse más bien en el déficit? De hecho, la conciliación entre saldo y flujo sí es importante, y los diseñadores de políticas sí deben tomarla en cuenta.

Antes de analizar la conciliación entre saldo y flujo, conviene ver tres ejemplos. En diciembre de 1998, la proporción de deuda neta a PIB de Brasil era de aproxima-

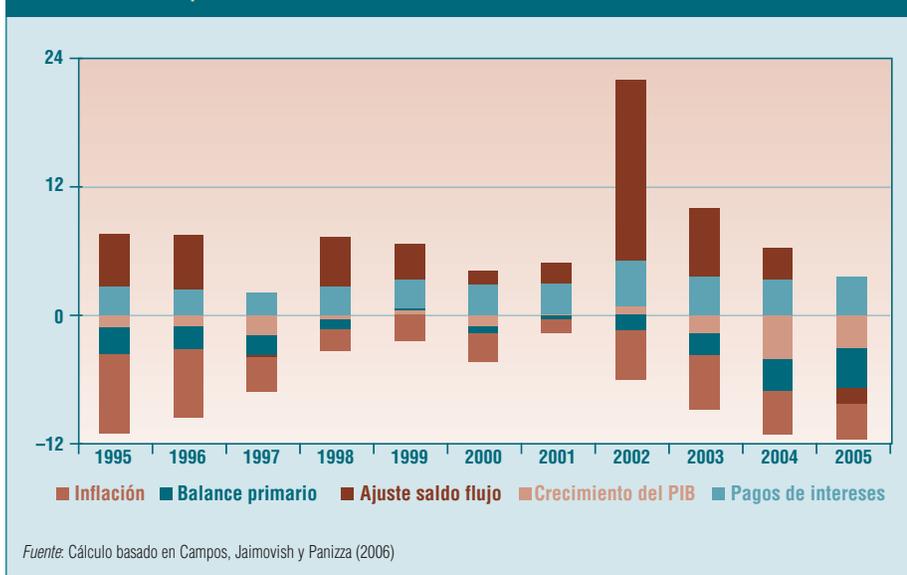
damente 42% del PIB, pero para enero de 1999 esa relación había superado 51% del PIB. ¿Habría sido posible que el gobierno brasileño haya generado un déficit de casi 10% del PIB en apenas un mes? Pareciera muy poco probable. Igualmente, la proporción de deuda a PIB de Argentina en 2001 se mantuvo apenas por encima de 50% del PIB, y para 2002 la deuda del país había rebasado ampliamente el 130% del PIB. Por el contrario, en 2004 la deuda de Argentina totalizó 140% del PIB, pero para finales de 2005 la deuda del país había bajado a 80% del PIB. ¿Habría sido verdaderamente posible que el gobierno de Argentina generara un déficit de 80% del PIB en un año y un superávit de 60% del PIB menos de dos años después? Uruguay es un tercer caso que resulta difícil de entender. En marzo de 2002, la relación de deuda a PIB de Uruguay era de 55%, pero para finales de 2003 la deuda del país se había disparado a 110% del PIB. ¿Acaso las autoridades uruguayas generaron un déficit de 55% del PIB en menos de dos años?

Evidentemente, tales saltos de la deuda no se deben a déficit presupuestarios corrientes. En el caso de Brasil, el incremento repentino del monto de la deuda fue producto de la devaluación de la moneda que se produjo tras el abandono del Plan Real. En el caso de Uruguay, la deuda aumentó considerable y bruscamente debido tanto a una devaluación de la moneda (que llevó a un aumento de la proporción de deuda a PIB de aproximadamente 40 puntos porcentuales) como a la solución de una crisis bancaria (que tuvo un costo de aproximadamente 18% del PIB). En el caso de Argentina, las causas son similares pero aún más complejas.

Entre unos y otros países, la variación de la deuda producto de la conciliación entre saldo y flujo varía entre 3% y 5% del PIB, claramente un valor residual nada desdénable. En el Gráfico 3 se descompone el aumento de la proporción de deuda a PIB en cinco componentes: inflación, crecimiento del PIB real, conciliación del saldo y flujo,

► Continúa en la página 5

Gráfico 3. Descomposición del crecimiento de la deuda en América Latina



La composición de la deuda sí importa

► viene de la página 4

egresos por concepto de intereses y déficit principal (la suma de los dos últimos componentes equivale al déficit total). El Gráfico muestra datos correspondientes al período de 1995 a 2005 de las siete economías más importantes de América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Perú, México y Venezuela). La conciliación entre flujo y saldo tiende a ser muy grande en tiempos de crisis o poco después de ellas. En especial, fue muy elevada en los dos años siguientes a la crisis del Tequila (1995–96), en el año de la crisis rusa (1998) y en el año de la devaluación en Brasil (1999), y alcanzó niveles estratosféricos durante la crisis argentina (2002–04). Curiosamente, la conciliación entre flujo y saldo ha sido básicamente nula (y hasta negativa) durante años tranquilos, como 1997 y 2005.

Si la conciliación entre saldo y flujo es tan importante, entonces también lo son sus factores determinantes, los cuales se pueden agrupar en tres conjuntos de variables. El primer conjunto de variables tiene que ver con los pasivos contingentes y los esqueletos, que a menudo responden a déficit pasados que no se cuantificaron adecuadamente. De modo que una primera sugerencia de políticas es crear un sistema contable mejor que pueda hacer el seguimiento de los pasivos tan pronto como se generen. Un segundo conjunto de variables tiene que ver con la resolución de las crisis bancarias, que a menudo tienen un costo fiscal extremadamente grande. El tercer y más importante conjunto de variables se relaciona con la composición de la deuda. En particular, las explosiones de la deuda a menudo se deben al producto de la interacción de las depreciaciones de la moneda nacional y la presencia de deudas denominadas en divisas. Un país puede tener una política fiscal brillante, un presupuesto totalmente transparente, sin esqueletos ni pasivos contingentes, y un sistema bancario extremadamente seguro, no obstante, si su deuda está denominada principalmente en divisas y el tipo de cambio real es muy inestable (como suele ser el caso en los mercados emergentes), entonces la propor-

ción de deuda a PIB probablemente será muy inestable y esté sujeta a explosiones de la deuda. En este sentido, la estructura de la deuda es realmente la clave para evitar crisis de deuda.

Dada la gran importancia de la estructura de la deuda, puede ser necesario ajustar el proceso de toma de decisiones. El arreglo usual, en el que los déficit se deciden en el campo político y los arreglos de la deuda se dejan por cuenta de tecnócratas que a menudo tienen el objetivo explícito de minimizar el costo del endeudamiento, puede generar incentivos perversos para la emisión de demasiada deuda de bajo costo y

mucho riesgo. A los diseñadores de políticas les conviene tener presente la compensación entre costos y nivel de seguridad y, al reconocer que una deuda de mayor costo puede incorporar un componente de seguro deseable, internalizar que esta compensación en las decisiones que tomen sobre los costos de financiar un déficit dado (lo cual conduciría a la determinación de los incentivos de los tecnócratas en términos tanto de costos como del riesgo de la deuda). Un acontecimiento bien recibido es que varios países latinoamericanos de hecho se están encaminando en esa dirección.

Cómo vivir con deuda

► viene de la página 2

ta un poco más moderado se fijaría en los valores medios o en los promedios ponderados y notaría que para 2005 la deuda se ubicó más o menos en el mismo nivel que en 1991 y que esos niveles de deuda resultan ventajosos en comparación con los de otras regiones (son más bajos que los imperantes en las economías avanzadas, por ejemplo). El mismo observador optimista puede pensar que se trata de un resultado positivo al cabo de diez años marcados por una serie de crisis financieras graves y una elevada inestabilidad de los mercados. Ese optimismo puede verse reforzado por la baja durante los últimos dos años y los cambios favorables en la composición de la deuda, así como por el hecho de que parte del aumento anterior de la deuda fue producto de la privatización de los sistemas de pensiones.

Pero alguien que peque de exceso de pesimismo haría notar que la deuda ha venido aumentando en general desde 1995, lo que ha compensado la considerable reducción de la deuda alcanzada a comienzos de los años 90. Este observador también haría notar que aunque durante los años 90 hubo varias crisis, los años 80 (denominada a menudo como la “década perdida”) fue un período aún más traumático para América

Latina. El pesimista también puede señalar que parte de la reducción original de la deuda se debió al proceso de privatización y que, después de vender las joyas de la familia, la mayoría de los países latinoamericanos han vuelto al mismo punto donde se hallaban antes de la privatización.

Puede que optimistas y pesimistas estén de acuerdo en algo: la deuda sigue siendo de una magnitud importante y su manejo adecuado debe ser una prioridad clara para la estabilidad de una región golpeada por devastadoras crisis de deuda en el pasado. En vista de que la deuda oficial no se va a eliminar en el futuro previsible, los países deben convertir la deuda oficial en un instrumento para el desarrollo, en vez de una fuente de crisis recurrentes. Con este objetivo en mente, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) publicó su Informe sobre el progreso económico y social de 2007, titulado *Vivir con deuda: Cómo contener los riesgos del endeudamiento público*. La presente edición de IDEA toma mucho material prestado de dicho informe, analiza las causas y consecuencias del endeudamiento por parte del sector público y sugiere maneras de ir encaminando a la región hacia una deuda más segura.

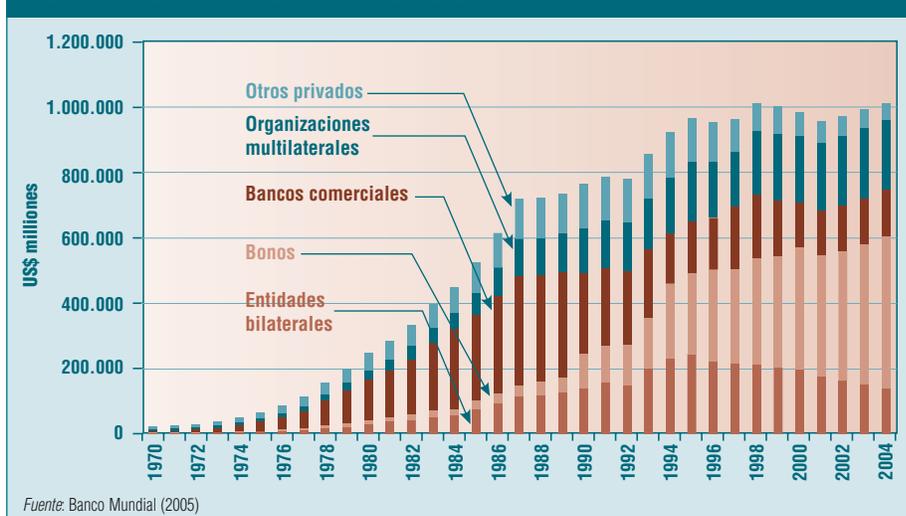
El papel del crédito multilateral

El crédito multilateral a los países en desarrollo puede estar disminuyendo en términos de participación de mercado, pero sigue siendo importante y no sólo por el efectivo que aporta. El préstamo privado aumentó considerablemente durante los años 90, pero la deuda oficial (el crédito multilateral y bilateral) sigue siendo significativa y constituye más de 40% del total de la deuda externa soberana de los países en desarrollo. Además, la deuda multilateral representa 28% del total de la deuda externa de los países en desarrollo y es significativa no sólo por su gran tamaño, sino también por la influencia de las instituciones multilaterales en otros acreedores y deudores por igual.

La deuda soberana externa de largo plazo total de los países en desarrollo (sin incluir la financiada por el FMI) aumentó brusca y considerablemente durante los años 90, pero desde finales de esa década se ha mantenido básicamente sin variación, alrededor de \$1 billón (Gráfico 4). La deuda externa de deudores soberanos con acreedores privados durante los años 80 estuvo en su mayor parte en manos de bancos comerciales, pero durante los años 90, en parte como consecuencia de las reestructuraciones Brady y luego a través de nuevas emisiones, la deuda en forma de bonos aumentó considerablemente. Los bonos representaron apenas alrededor de 6% de la deuda privada en 1989, pero ahora representan hasta 46% del total de la deuda externa de largo plazo no concesionaria.

Al mismo tiempo, dentro de la deuda no concesionaria, la deuda multilateral ha aumentado en comparación con la deuda bilateral. En 1991, la deuda no concesionaria bilateral representó aproximadamente 20% del total de la deuda y alcanzó su punto máximo de aproximadamente 25% en el período 1994–95, con el apoyo financiero que se ofreció para paliar la crisis mexicana. Pero ahora ha disminuido aproximadamente a 14%. Por otro lado, la deuda multilateral representó apenas 11% del total en 1984, se disparó a alrededor de 18% en 1991 y actualmente ha aumentado aproximadamente a 21% del total. Por lo tanto, durante el último decenio más o menos, la deuda multilateral ha perdido participación de mercado

Gráfico 4. Total de deuda externa soberana mundial



en comparación con la deuda privada, pero ha ganado terreno en comparación con la deuda bilateral y el efecto neto ha sido, si acaso, un aumento leve de la participación de mercado.

Los organismos multilaterales no otorgan préstamos a cualquiera; de hecho, son sumamente selectivos en cuanto a quién otorgar sus préstamos. Para 2004, los 10 beneficiarios principales abarcaron 58% de la masa de crédito multilateral. Si se toma en cuenta a América Latina específicamente, la concentración de financiamiento multilateral se corresponde muy precisamente con las economías receptoras de dichos créditos. Las siete economías principales de la región abarcaron 90% del PIB de los receptores y recibieron 80% de la masa de préstamos multilaterales para 2004. Chile es, en cierta medida, una excepción, dado que representa 4% del PIB receptor pero recibe apenas 1% del crédito multilateral. La masa de financiamiento multilateral también se corresponde precisamente con el financiamiento privado externo, representando las siete economías más grandes aproximadamente 87% de los préstamos privados externos a la región.

¿Qué diferencia a los bancos multilaterales de crédito por lo que respecta al crédito soberano? De hecho, esta pregunta tiene tres partes: primeramente, ¿qué diferencia a las multilaterales de los acreedores privados en

cuanto al crédito no concesionario?; en segundo lugar, ¿en qué se diferencia el préstamo de las multilaterales del préstamo bilateral en cuanto al crédito concesionario y, en especial, la ayuda oficial para el desarrollo?

Hay varias diferencias entre el préstamo multilateral y el privado. Primero y principal, las multilaterales y los acreedores del sector privado tienen objetivos distintos. La motivación del sector privado es la utilidad, mientras que las entidades acreedoras multilaterales tienen el objeto general de promover el desarrollo y el bienestar social en los países que reciben préstamos de ellas. Esto puede llevar a las multilaterales a otorgar más préstamos en apoyo de proyectos de desarrollo, a otorgar préstamos en entornos más riesgosos y a prestar más que los acreedores privados en épocas difíciles. Por este motivo, las entidades multilaterales pueden actuar de manera anticíclica, mientras que es más probable que los acreedores privados actúen cíclicamente.

En segundo lugar, es más probable que el crédito multilateral caiga víctima de la influencia política que el crédito privado. La mayoría de las organizaciones multilaterales se rigen por juntas directivas controladas por los países más ricos, cuya influencia se puede hacer sentir en las prioridades de crédito y en las decisiones que se tomen.

► Continúa en la página 9

Los costos del incumplimiento de obligaciones por parte de deudores soberanos

El “punto de incumplimiento” de una compañía privada es el punto en el que sus pasivos por concepto de deuda alcanzan el valor total de mercado de sus activos, es decir, el punto en el que el valor del patrimonio de la compañía se hace cero. Hallar el punto de incumplimiento de la deuda de deudores soberanos es mucho más complicado, porque los activos de un gobierno, que incluyen, por ejemplo, la capacidad de aplicar impuestos a sus ciudadanos, no tienen un valor observable de mercado. Además, por lo general los gobiernos no dejan de pagar pensiones ni disuelven sus fuerzas armadas con el objeto de cumplir con sus pagos por concepto de servicio de la deuda, y no se espera que lo hagan.

Más aún, los derechos de los acreedores se pueden hacer cumplir de manera menos eficaz en el caso de la deuda soberana que en el caso de deudas privadas. Si una compañía privada se hace insolvente, las autoridades legales disponen de los medios para hacer cumplir los reclamos de los acreedores contra los activos de la compañía, incluso si dichos activos pueden no ser suficientes para cubrir la totalidad de la deuda. Por el contrario, en el caso de la deuda soberana, pese al hecho de que por lo general no cabe confusión alguna tanto en cuanto al reclamo como a las autoridades legales a las que compete el caso, la capacidad de hacer cumplir disposiciones legales se limita a los activos que pueda haber en la misma jurisdicción legal, lo cual limita la eficacia de los remedios legales.

Ello ha llevado a los economistas a proponer que los incumplimientos soberanos obedecen más a la “disposición a pagar” de un gobierno que a su “capacidad de pago”. Según la obra teórica sobre economía publicada tradicionalmente, se considera que el deudor soberano calcula el costo que implica un incumplimiento de deuda y lo compara con la carga del servicio de su deuda para decidir si continuar emitiendo o no sus obligaciones de deuda. Por lo tanto, los incumplimientos serían producto de una decisión estratégica de obtener una ganancia económica, más que

resultado de una situación legítima de insolvencia. Como consecuencia de ello, se considera que, de entrada, los cuantiosos costos del incumplimiento son el mecanismo que hace posible la deuda soberana. De lo contrario, ¿qué razón podrían tener los deudores soberanos para pagar sus deudas? Si no tuvieran que acarrear con algún tipo de costo en caso de un incumplimiento, ningún inversionista estaría dispuesto a prestarles dinero en lo absoluto.

Aún así, esta clase de comportamiento estratégico no concuerda con lo que se ha observado en crisis de deuda de deudores soberanos. La hipótesis del incumplimiento estratégico requiere que los incumplimientos se produzcan en momentos oportunos, cuando los países gozan de una posición financiera sólida y no anticipan la necesidad de financiamiento del mercado en el futuro cercano; aún así se han producido incumplimientos por parte de deudores soberanos después de que la economía de un país ha pasado por una coyuntura grave y han fallado otras medidas. El momento oportuno parece responder a consideraciones económicas que distan mucho de los factores estratégicos indicados por las teorías de la obra publicada sobre la deuda soberana. De hecho, no hay evidencias de que se haya producido incumplimiento soberano estratégico alguno, y una y otra vez los casos de incumplimiento se producen en situaciones en las que un país ha alcanzado una condición que cabe describir como de insolvencia soberana.

Si bien los incumplimientos pueden tener costos en términos de diferenciales más grandes, una baja del comercio internacional y un acceso más limitado al financiamiento, tales costos tienden a ser pasajeros. El hecho de que se produzcan crisis antes de los incumplimientos y que la recuperación se inicie poco después de ello hace pensar que los deudores soberanos a veces pueden demorar las decisiones de reestructuración de la deuda por demasiado tiempo. A todas luces es preciso estudiar esta cuestión más a fondo, pero si los análisis futuros confirman esta conjetura, entonces el próximo reto será averiguar por

qué éste es el caso y cuáles son las implicaciones de políticas de dicho hallazgo.

Hay dos explicaciones posibles de por qué una administración política puede postergar el momento de la rendición de cuentas. La primera se concentra en los políticos más interesados en sí mismos, preocupados por las repercusiones que ello pueda tener en su carrera, dado que hay pruebas claras de que a continuación de un incumplimiento de deuda se produce una rotación política acelerada. En la segunda interpretación se asume que aunque un incumplimiento estratégico puede ser muy costoso en términos de reputación, y que es por eso que en la práctica no se observan, los incumplimientos “inevitables” conllevan una pérdida limitada de la reputación en los mercados (Grossman y Van Huyck, 1988). Por lo tanto, los diseñadores de políticas pueden postergar los incumplimientos para asegurar que haya un consenso amplio antes de que efectivamente se produzca un incumplimiento, de que la decisión es inevitable y no estratégica. La idea es que los políticos prefieren el menor de dos males y que para ello están dispuestos a pagar el costo adicional producido por el incumplimiento demorado, en vez de someter al país a un castigo por parte del mercado. Ello se puede corresponder con incumplimientos ampliamente anticipados que ocurren en situaciones en las que la economía es sumamente débil.

Las dos interpretaciones tienen implicaciones de políticas marcadamente distintas. Si el problema está en políticos más interesados en su carrera que no maximizan el bienestar general, entonces las reformas deben concentrarse en el proceso de diseño de políticas. Si el problema está en que los políticos demoran el incumplimiento para poder garantizar que los mercados perciban que el incumplimiento, una vez que se produzca, es necesario, entonces parte de la solución puede ser una mejor y más rápida comprensión de la situación económica de los países que pueden ir camino a un incumplimiento; un ámbito en el que las instituciones financieras internacionales pueden hacer un aporte valioso.

Cómo darle mayor seguridad a la deuda

De qué manera pueden los países reducir los riesgos del financiamiento soberano? En primer lugar, deben limitar la acumulación de deuda adoptando políticas fiscales prudentes. Pero debido a que todos los países tienen al principio una masa de deuda, las políticas fiscales prudentes son sólo parte del proceso. La gestión de la deuda tiene su importancia y una estructura de deuda más segura puede reducir considerablemente los riesgos del financiamiento soberano. Pero, ¿qué pueden hacer los países para darle mayor seguridad a la deuda?

La experiencia ha hecho resaltar dos fuentes principales de vulnerabilidad: la denominación de la deuda (deuda en divisas) y el vencimiento de la deuda (deuda de corto plazo). Las políticas concebidas para reducir esas vulnerabilidades se complican porque puede suceder que esos dos elementos se contrarresten mutuamente. Por ejemplo, para poder pasar a deuda en moneda nacional a menudo es preciso emplear instrumentos de vencimientos cortos. Los instrumentos indexados a la inflación brindan una alternativa que puede ayudar a mejorar los términos de la compensación entre la denominación y el vencimiento, dado que puede ser posible emitir instrumentos de largo plazo indexados según la inflación a costos moderados, debido a que los inversionistas están protegidos del riesgo de una inflación inesperada. Casos anteriores en los que la indexación financiera dio la pauta de una indexación más generalizada de salarios, pensiones, y precios, y creó una situación de inflación persistente y de inflexibilidad de los precios relativos, pueden hacer que los gobiernos desconfíen de tales instrumentos. Aún así, algunos países han logrado emplear instrumentos financieros indexados profusamente sin empeorar de manera perceptible la persistencia de la inflación.

La gran inestabilidad que subyace a las economías de los mercados emergentes y los mercados financieros mundiales crea un argumento a favor de incorporar en los contratos de deuda disposiciones sobre contingencias con características similares al patrimonio que permitan una distribución más eficiente del riesgo. Se trata de instrumentos que ofre-

cen réditos menores durante épocas difíciles y réditos mayores durante los buenos tiempos. Por lo tanto resultan más seguros para los inversionistas y brindan a los gobiernos la oportunidad de manejar mejor la posición de su política fiscal durante el ciclo económico. Los pagos por concepto de intereses se pueden indexar a los precios de los productos básicos o a la tasa de crecimiento del PIB. Otra opción es obtener cobertura contingente directamente de los mercados financieros internacionales mediante el uso de contratos de derivados. Sin embargo, en la práctica, muchos mercados de futuros y de opciones carecen de la profundidad y liquidez suficientes, y por lo tanto ofrecen un ámbito limitado para el aseguramiento. La falta de mercados de instrumentos contingentes se hace sentir más en el caso de hechos tales como los altibajos de los ingresos por concepto de turismo, huracanes y demás desastres naturales. Afortunadamente, la innovación de los mercados financieros está haciendo aumentar el uso de esta clase de cobertura de mercado, como la reciente aplicación del seguro para el caso de terremotos de tres zonas geográficas de alto riesgo en México.

No obstante, conviene hacer notar que obtener alguna forma de seguro de mercado, bien sea a través de contratos de derivados o de deuda indexada, hay que superar un obstáculo *interno* fundamental. Por su propia naturaleza, esos instrumentos contingentes funcionan como una póliza de seguro para el país como un todo. Debido a que en general hay que pagar sus costos por adelantado y a que puede que sus réditos no se perciban sino hasta años más tarde, es fácil que el público malinterprete las razones para adquirirlos y los instrumentos de seguro se pueden convertir en un pasivo político. Eso puede constituir un incentivo precario para que los políticos suscriban contratos de este tipo de gran magnitud. La comunidad internacional puede ayudar a superar este obstáculo promoviendo estudios y divulgando información sobre los beneficios de estos tipos de instrumentos.

El desarrollo de mercados internos de bonos es otro componente clave de una estrategia de financiamiento soberano más

segura. Esos mercados encierran la promesa de aportar un conjunto estable de inversionistas en la deuda gubernamental y de compensar, al menos en cierta medida, el riesgo de paradas repentinas y de inestabilidad en los mercados internacionales. Además, los mercados nacionales son un campo natural para la deuda denominada en moneda del país y los beneficios de un mercado bien desarrollado de bonos denominados en moneda del país también se podrían extender al sector privado. Sin embargo, existe el riesgo de que los gobiernos traten de captar los recursos de inversionistas institucionales tales como fondos de pensiones mediante la reglamentación o por presión moral, lo que, una vez más, subraya la importancia de las políticas fiscales prudentes para asegurar el éxito de cualquier política que aliente el desarrollo de los mercados internos.

En los últimos años, la comunidad internacional se ha concentrado en el proceso de resolver los incumplimientos de deuda con la introducción generalizada de cláusulas de acción colectiva en los contratos de deuda. Pero no se ha conseguido el mismo grado de avance en la *prevención* de las crisis de deuda. A este respecto es mucho lo que podrían hacer las instituciones financieras internacionales (IFI).

Las IFI pueden diseñar mecanismos de crédito viables y de desembolsos rápidos con los que contrarrestar los riesgos de refinanciamiento. Tales mecanismos deberían funcionar de una manera muy parecida a la que el banco central extiende préstamos a las instituciones financieras del país, lo cual puede prevenir posibles corridas anunciadas. En vez de limitarse a sí mismos a extender préstamos a los gobiernos, las IFI pueden desarrollar una estrategia para responder a ciertas emergencias mundiales más eficazmente, al actuar directamente sobre los mercados internacionales. Aunque hasta ahora ese tipo de intervenciones no ha formado parte de los instrumentos de las IFI, un conjunto de reglas bien establecidas puede evitar cualquier paso en falso que se anticipe.

Las IFI también pueden ayudar a darle

► *Continúa en la página 9*

El papel del crédito multilateral

► viene de la página 6

En tercer lugar, desde el punto de vista del deudor, los préstamos multilaterales se pueden considerar costosos en términos de los trámites burocráticos y las condiciones que conllevan (cuando el deudor considera esto último como una carga) pero más baratos en términos de los intereses que se cobran. El endeudamiento con una multilateral por lo general conlleva conversaciones detalladas sobre el uso que se le pretende dar a los fondos, las condiciones en cuanto a las reformas económicas prometidas y demás cuestiones, y las negociaciones ampliadas sobre los detalles del préstamo e incluso sobre el entorno macroeconómico. Por otro lado, un bono puede tener una tasa de interés más elevada que un préstamo de una multilateral, y si bien puede haber costos administrativos y legales vinculados con una emisión de bonos que hay que pagar, los mismos pueden resultar menos costosos en términos del tiempo que deben dedicarle los funcionarios de mayor jerarquía. Como consecuencia, cuando los países tienen acceso a fondos privados relativamente baratos, los funcionarios pueden preferir endeudarse con el sector privado, pero cuando las condiciones son menos favorables y aumentan los diferenciales de tasas de interés del sector privado, vale la pena soportar los trámites burocráticos y las condiciones adicionales para obtener los menores costos que conlleva el endeudamiento con las multilaterales. En épocas de dislocaciones graves del mercado, los fondos de las multilaterales pueden ser los únicos que haya disponibles.

La cuarta diferencia es la antigüedad. Las entidades multilaterales gozan de la condición de acreedor preferido, la cual les otorga la prioridad jurídica sobre los acreedores privados. (Obsérvese que en general esto no se extiende a los préstamos oficiales bilaterales.) Sin embargo, la interacción entre la deuda pública y la deuda privada en épocas de estrechez de parte de los deudores es compleja, dado que habitualmente en esas épocas hay disponibles préstamos públicos, mientras que el financiamiento privado de corto plazo puede haberse retirado.

Es probable que los flujos multilaterales y privados tengan un efecto recíproco. Una

característica llamativa del préstamo multilateral es que puede ser catalítico, es decir, que puede proporcionar incentivos para que los inversionistas privados también otorguen préstamos al país. Dani Rodrik sugiere que las multilaterales pueden disponer de mejor información sobre los elementos económicos fundamentales de un país deudor dado y racionalizar sus préstamos como un acto de “respaldo de sus declaraciones con sus acciones”. A falta de tales préstamos, las manifestaciones de las multilaterales en cuanto a la buena situación de una economía en particular pueden no gozar de credibilidad. El crédito multilateral se ve, entonces, como una señal de que los acreedores privados deben mejorar la calidad de la información, en general precaria, de que disponen.

También hay grandes diferencias entre

los acreedores multilaterales y bilaterales por lo que respecta al financiamiento concesionario y, específicamente, a los flujos de asistencia. Los flujos multilaterales de asistencia se ven afectados en menor medida por los vínculos coloniales o las alineaciones políticas, mientras que los flujos bilaterales tienden a verse afectados por esos factores. También hay elementos de juicio de que los flujos bilaterales son más grandes cuando se concentran más en pocos donantes. Puede ser que muchos acreedores bilaterales encaren un problema en términos de la coordinación de la ayuda. Los países con muchos donantes bilaterales reciben en total menos ayuda. La intermediación de la ayuda a través de las multilaterales puede resolver los problemas de coordinación entre los donantes, pero al costo de diluir los intereses que capte un donante en particular.

Cómo darle mayor seguridad a la deuda

► viene de la página 8

mayor eficacia a las iniciativas de preparación para emergencias de los propios países. En los últimos años los países han tratado de obtener cierta medida de protección contra las paradas repentinas mediante la acumulación de reservas internacionales cuantiosas. Ésta es una estrategia en general onerosa y siempre ineficiente de asegurarse a sí mismos. También ha habido iniciativas en América Latina y el Este de Asia concebidas para mejorar la eficiencia y el respaldo financiero mediante la concentración de reservas de varios países. Las IFI podrían contribuir con esas iniciativas al nivel técnico, refinando los métodos operativos y las reglas de acceso, y proporcionando apoyo financiero. Además, dado que esas iniciativas son regionales y los riesgos a menudo también son regionales por naturaleza, habría una ventaja evidente en la cooperación entre acuerdos regionales o en la creación de uno multilateral.

Las IFI también pueden cumplir un nuevo e importante papel como facilitadoras

de reformas destinadas a limitar el riesgo del financiamiento soberano. Pueden promover el desarrollo de mercados de instrumentos en moneda nacional y nuevos instrumentos de deuda contingente de varias maneras. Los instrumentos de deuda que emplean los gobiernos actualmente se concibieron más que nada en una era previa a la globalización financiera, y se puede ampliar la gama de tales instrumentos. Las IFI pueden brindar asistencia en el diseño de nuevos instrumentos y también pueden ayudar a superar las externalidades y los costos iniciales de nuevos mercados y atraer nuevos inversionistas, incluso mediante la emisión de sus propios instrumentos de deuda, promoviendo las disposiciones contingentes a modo de seguro del país.

Por último, las IFI pueden cambiar la naturaleza de sus propios préstamos a los países miembros ofreciendo un amplio menú de préstamos en moneda nacional y mecanismos contingentes, y así contribuir al proceso de desdolarización.

Publicaciones nuevas

LIBROS



The State of State Reform in Latin America (El estado de la reforma del Estado en América Latina—Será publicado en español en 2007)
Editado por
Eduardo Lora

Publicado por Stanford University Press como parte de la serie del Foro de Desarrollo de América Latina. 2006.

América Latina sufrió una profunda crisis del Estado en los años 80 que provocó no sólo la ola de reformas macroeconómicas y de desregulación conocida como el Consenso de Washington, sino además toda una serie de reformas institucionales o de “segunda generación”. *The State of State Reform in Latin America* pasa revista y evalúa los resultados de estas reformas institucionales menos estudiadas.

PUBLICACIONES DEL DEPARTAMENTO DE INVESTIGACIÓN

Disponibles en idioma inglés únicamente

Is the World Flat? Or Do Countries Still Matter? (¿El mundo es plano o todavía importan los países?) WP-584

Alberto Chong y Mark Gradstein

En este trabajo se vuelven a tratar los efectos del marco institucional de un país en el comportamiento de empresas específicas, en especial, concentrándose en su propensión a cumplir con la normativa legal. El modelo teórico que se presenta sugiere que esos efectos pueden tener una importancia fundamental, contrariamente al paradigma que se ha popularizado últimamente, según el cual las diferencias entre los países ya no tienen tanta importancia. Se trata la variación en el grado de incumplimiento de la normativa legal y se descubre que la mayoría de las variaciones surgen de diferencias en la calidad institucional dentro de un mismo país. Se concluye que los países todavía son importantes para brindar una infraestructura institucional, lo

cual determina en gran medida el contexto en el que se manejan las empresas.

Trade, Gravity and Sudden Stops: On How Commercial Trade Can Increase the Stability of Capital Flows (Comercio, gravedad y paradas repentinas: sobre cómo el intercambio comercial puede mejorar la estabilidad de los movimientos de capitales) WP-588

Eduardo A. Cavallo

En este trabajo se presentan nuevos elementos de juicio teóricos sobre el vínculo causal entre la falta de exposición al intercambio comercial y la propensión a las paradas repentinas. Se demuestra cómo la exposición al comercio mejora la solvencia de los países y reduce la probabilidad de que se produzcan paradas repentinas. Los resultados hacen pensar que, si no intervienen otros factores, una disminución de 10 puntos porcentuales de la proporción de comercio a PIB hace aumentar la probabilidad de que se produzca una parada repentina entre 30% y 40%. Las implicaciones de este hallazgo para las políticas son claras: siempre que las demás condiciones no varíen, hacer aumentar el componente comercializable del PIB de un país reducirá la vulnerabilidad de ese país a las paradas repentinas de los ingresos de capitales.

Determinacy and Learnability of Monetary Policy Rules in Small Open Economies (Determinación y capacidad de aprendizaje de las reglas de la política monetaria en economías pequeñas) WP-576

Gonzalo Llosa y Vicente Tuesta

En este trabajo se resalta un vínculo importante entre el principio de Taylor y tanto la determinación como la capacidad de aprendizaje del equilibrio en economías pequeñas. Más importante, el grado de apertura, combinado con la naturaleza del estado de políticas que hayan adoptado las autoridades monetarias puede hacer cambiar este vínculo de maneras importantes. Un hallazgo importante es que las reglas basadas en las expectativas relacionadas con el IPC o el tipo de cambio nominal, o

ambas cosas, limitan la región de la estabilidad E y el principio de Taylor no garantiza la estabilidad E. También muestra que ciertas reglas de manejo cambiario pueden mitigar los problemas de inestabilidad de las expectativas, pero pueden no ser deseable porque aumentan la volatilidad de la economía.

Institutional Enforcement, Labor-Market Rigidities, and Economic Performance (Aplicación de la normativa legal por parte de las instituciones, rigidez del mercado laboral y desempeño económico) (WP-589)

César Calderón, Alberto Chong, Gianmarco León

En este trabajo se analiza la cuestión de la aplicación institucional de los reglamentos, concentrándose en las políticas del mercado laboral y su vínculo potencial con el desempeño económico. Se ponen a prueba los diversos efectos de los reglamentos laborales que se pueden hacer cumplir y los que no son aplicables empleando variables sustitutas de medidas de rigidez del mercado laboral empleando datos sobre las convenciones de la Organización Internacional del Trabajo (OIT). Aunque en teoría la ratificación de las convenciones de la OIT por parte de un país le confiere al mismo solvencia legal y por lo tanto adquiere mayor jerarquía legal que los reglamentos internos que rigen esas cuestiones, en la práctica el grado de rigidez del mercado laboral depende de cómo se hacen cumplir esas convenciones. Lo que importa es el resultado de los reglamentos, más que su número.

Quid pro Quo: National Institutions and Sudden Stops in International Capital Movements (Instituciones nacionales y paradas repentinas de los movimientos internacionales del capital) (WP-587)

Eduardo A. Cavallo y Andrés Velasco

En este trabajo se analizan las evidencias de paradas repentinas en los flujos de capital sobre los incentivos para crear instituciones nacionales que aseguren los derechos de propiedad en un mundo en el que los incumplimientos por parte de

► Continúa en la página 11

Publicaciones nuevas

► viene de la página 10

deudores soberanos son posibles resultados de equilibrio. Este trabajo también se basa en el modelo de parámetro comparativo del incumplimiento soberano y las sanciones directas de los acreedores de Obstfeld y Rogoff (1996). En su modelo, al país deudor le conviene “atarse las manos” y asegurar los derechos de propiedad de los acreedores en la medida de lo posible, porque ello hace aumentar la credibilidad de la promesa de ese país de que va a pagar su deuda y previene los incumplimientos absolutamente. Incorpora dos características claves de los mercados financieros internacionales actuales que no están presentes en el modelo del parámetro comparativo. La posibilidad de que los acreedores pueden provocar paradas repentinas de los movimientos de capital y los contratos de deuda con los que los acreedores transfieren recursos al país al inicio del período, los cuales deben ser pagados más adelante. El trabajo muestra que en estas condiciones el consejo de que hay que “crear instituciones que aseguren el pago de la deuda al costo que sea” puede ser de hecho un muy mal consejo.

The Political Economy of Fiscal Policy: Survey (La economía política de la política fiscal: sondeo) (WP-583)

Marcela Eslava

Este trabajo repasa la obra publicada recientemente sobre la economía política de la política fiscal, en especial, la acumulación de deuda gubernamental. Se examinan tres posibles factores determinantes de los equilibrios fiscales: comportamiento oportunista por parte de diseñadores de políticas, preferencias fiscales heterogéneas tanto de votantes como de políticos y las instituciones encargadas del presupuesto. Se descubre que los gobiernos menos fragmentados y con una mayor capacidad de los electores de monitorear la política fiscal guardan una relación con déficit menores. También se descubre que los votantes no favorecen a los gobiernos dispendiosos. Se sugiere que el papel de los tribunales en determinar la política fiscal promete abrir nuevos canales de investigación y se presentan algunos elementos

de juicio novedosos que sugieren la importancia de este canal.

The Elusive Costs of Sovereign Defaults (Los escurridizos costos del incumplimiento soberano) (WP-581)

Eduardo Levy Yeyati y Ugo Panizza

Son pocos los que no están de acuerdo en que los incumplimientos por parte de deudores soberanos acarrear onerosos costos económicos, entre los cuales quizá los más importantes sean la pérdida de producción. A fin de acometer problemas graves de cuantificación e identificación, este trabajo analiza los efectos del incumplimiento en el crecimiento, analizando datos trimestrales de economías emergentes. Se descubre que antes de que se produzca un incumplimiento suelen producirse contracciones de la producción. Además, el punto más bajo de la contracción coincide con el trimestre en que se produce el incumplimiento, y la producción comienza a aumentar a partir de ese punto, lo que indica que el episodio de incumplimiento parece marcar el inicio de la recuperación económica más que una nueva baja. Esto sugiere que, independientemente de los efectos negativos que pueda tener un incumplimiento sobre la producción, esos efectos son producto de la anticipación de un incumplimiento más que el incumplimiento propiamente dicho.

Redistributional Preferences and Imposed Institutions (Preferencias en la redistribución e instituciones impuestas) (WP-579)

Alberto Chong y Mark Gradstein

¿En qué medida las instituciones impuestas moldean las preferencias? En este trabajo se analiza esta cuestión mediante una comparación de la actitud respecto a la oposición mercado/Estado en Finlandia, un país capitalista, y un grupo de países bálticos anteriormente comunistas, y sosteniendo que el período de gobierno comunista se puede considerar como un “experimento” de imposición institucional. Se descubre que los ciudadanos de países anteriormente comunistas tienden a estar más a favor de la propiedad por parte del Estado que los encuestados

de economías capitalistas. Sin embargo, también tienden a favorecer una mayor desigualdad y competencia como medios para mejorar los incentivos. Se llega a la conclusión de que la imposición institucional (que duró aproximadamente 50 años) tuvo un efecto limitado sobre las preferencias.

Policy Volatility and Growth (Inestabilidad de políticas y crecimiento) (WP-578)

Alberto Chong y Mark Gradstein

Hay un cúmulo cada vez mayor de elementos de juicio macroeconómicos recientes que hacen pensar que la inestabilidad es perjudicial para el crecimiento económico. Sin embargo, los canales a través de los cuales la volatilidad afecta al crecimiento son menos claros; casi no hay elementos de juicio de peso basados en datos desagregados. En este trabajo se ofrece un marco en el que la inestabilidad de las políticas ha tenido un efecto adverso sobre el ingreso por parte de las empresas a las actividades productivas, lo que afecta el crecimiento económico. Un conjunto de datos detallados de miles de compañías de más de 80 países proporciona elementos de juicio adicionales sobre los canales a través de los cuales la volatilidad afecta al crecimiento de las empresas, y se demuestra que los obstáculos institucionales magnifican ese efecto.

Sovereign Debt in the Americas: New Data and Stylized Facts (Deuda soberana en las Américas: datos nuevos y estilizados) (WP-577)

Kevin Cowan, Eduardo Levy Yeyati, Ugo Panizza, Federico Sturzenegger

En este trabajo se presenta una nueva base de datos sobre la deuda soberana del continente americano, describiéndose las fuentes empleadas y tratando someramente algunas cuestiones de metodología. También se resaltan tendencias importantes en el nivel y la composición de la deuda pública en la región, tratándose detalladamente la dolarización de la deuda.

► Continúa en la página 12

Publicaciones nuevas

► viene de la página 11

Real Exchange Rates, Dollarization and Industrial Employment in Latin America (Tipos de cambio real, dolarización y empleo industrial en América Latina) (WP-575)

Arturo Galindo, Alejandro Izquierdo, José Manuel Montero

En este trabajo se emplea un conjunto de datos de panel sobre el empleo industrial y el comercio de nueve países latinoamericanos de los cuales se dispone de datos sobre la dolarización de los pasivos al nivel industrial. Se prueba si las fluctuaciones del tipo de cambio real tienen un efecto significativo en el empleo y se analiza si el efecto varía según el grado de apertura del comercio y la dolarización de los pasivos. Los elementos de juicio econométricos respaldan el punto de vista de que las desvalorizaciones del tipo de cambio pueden incidir positivamente en el crecimiento del empleo, pero que ese efecto se revierte a medida que aumenta la dolarización de los pasivos. En actividades con un elevado nivel de dolarización, el efecto general de una desvalorización del tipo de cambio real puede ser negativo.

Optimal Sovereign Debt: An Analytical Approach (Deuda soberana óptima: enfoque analítico) (WP-573)

Jean-Charles Rochet

En este trabajo se concibe un modelo de deuda soberana en el que los gobiernos son miopes. En vez de concentrarse en los incentivos para pagar deudas, toma en cuenta que los gobiernos siempre pagan cuando pueden, pero que también se endeudan tanto como puedan sin prestarle atención a la carga que pueden llegar a representar los pagos futuros. El patrón de deuda se determina entonces por la disposición de los inversionistas internacionales a prestarle dinero al país. Los equilibrios de las expectativas racionales del mercado de crédito se comportan como burbujas racionales: los inversionistas internacionales prestan mucho porque esperan que otros inversionistas vuelvan a otorgar préstamos en el futuro. Los flujos de capital son cíclicos: el gobierno toma prestado parte de sus ingresos hasta que se produce una parada repentina, lo que produce un

incumplimiento y una crisis económica. En este trabajo se sugieren posibles remedios para el elevado grado de volatilidad del gasto público que generen dichos patrones de endeudamiento.

Barriers to Exit (Barreras a la salida) (WP-572)

Alberto Chong y Gianmarco León

A diferencia de estudios empíricos anteriores que se concentraron en las barreras al ingreso en el comercio internacional, este trabajo se concentra en las barreras a la salida, según la medición de los costos de expedición de pasaportes de una muestra representativa de países. Se prueban cuatro teorías corrientes sobre los factores que determinan esas barreras a la salida y se descubre que las explicaciones macroeconómicas y de fuga de cerebros sí explican las elevadas barreras a la salida. Sin embargo, las hipótesis institucionales y culturales no parecen ser explicaciones empíricamente robustas de tan altas barreras.

International Remittances and Income Inequality: An Empirical Investigation (Remesas internacionales y desigualdad del ingreso: investigación empírica) (WP-571)

Valerie Koechlin y Gianmarco León

El propósito de este trabajo es proporcionar elementos de juicio empíricos amplios sobre la relación entre las remesas internacionales y la desigualdad del ingreso. El trabajo brinda elementos de juicio de que en las etapas iniciales de la historia de la migración las remesas producen un efecto de aumento de la desigualdad del ingreso. Luego, a medida que el costo de oportunidad de la migración se va reduciendo a causa de esos efectos, las remesas enviadas a esos hogares tienen un efecto negativo sobre la desigualdad. La educación y el desarrollo del sector financiero pueden ayudar a los países a alcanzar la sección de la curva de disminución de la desigualdad más rápidamente.

Phoenix Miracles in Emerging Markets: Recovering without Credit from Systemic Financial Crises (El milagro del ave fénix en los mercados

emergentes: recuperarse sin crédito de crisis financieras sistémicas) (WP-570)

Guillermo Calvo, Alejandro Izquierdo, Ernesto Talvi

En este trabajo se emplea una muestra de mercados emergentes que están integrados a los mercados mundiales de bonos, para analizar el colapso y la etapa de recuperación de los desplomes de la producción que coinciden con las paradas repentinas sistémicas. Se descubre un patrón muy parecido entre diversos episodios. La producción se recupera prácticamente sin que haya habido una recuperación del crédito interno o externo, un fenómeno que los autores conocen como el “milagro del ave fénix”, donde la producción “se levanta de sus cenizas”, lo que hace pensar que las compañías atraviesan un proceso de ingeniería financiera para restablecer la liquidez fuera de los mercados crediticios formales. Además, en este trabajo se demuestra que la Gran Depresión de EE.UU. se puede catalogar como un milagro del ave fénix. Sin embargo, en contraste con la Gran Depresión de EE.UU., los colapsos de la producción en los mercados emergentes ocurren en un contexto de aceleración de la inflación de precios y de caída del salario real, lo que hace dudar que la deflación de los precios y la rigidez de los salarios nominales son elementos claves que explican el colapso de la producción, y se sugiere que los factores financieros tienen un papel importante en esos desplomes.

Why are Latin Americans so Unhappy about Reforms? (¿Por qué los latinoamericanos están tan descontentos con las reformas?) (WP-567)

Ugo Panizza y Mónica Yañez

El objeto de este trabajo es emplear sondeos de opinión para documentar el creciente descontento de los latinoamericanos con las reformas y explorar posibles explicaciones de esa tendencia. Se prueban cuatro explicaciones posibles del rechazo de las reformas. La primera se concentra en un cambio de la orientación política. La segunda tiene que ver con un cambio de activismo político de parte de los que se

► Continúa en la página 13

Publicaciones nuevas

► viene de la página 12

oponen a las reformas. La tercera se refiere a la confianza en los actores políticos. La cuarta se fija en la situación económica.

Propiedad de los bancos y desempeño: ¿Importan las políticas? (Bank Ownership and Performance. Does Politics Matter?) (WP-566)

Alejandro Micco, Ugo Panizza, Mónica Yañez

(Documento publicado en español. La versión en inglés está disponible en WP-518).

En este trabajo se compila un nuevo conjunto de datos sobre la propiedad de la banca y el desempeño de los bancos para evaluar la relación entre ambas cosas, ofreciéndose estimaciones separadas para países en desarrollo y países industrializados. Se descubre que los bancos propiedad del Estado de países en desarrollo tienden a tener una menor rentabilidad y costos más altos que sus contrapartes en el sector privado, y que lo contrario se verifica en el caso de bancos de propiedad foránea. No hay una correlación clara entre la propiedad y el desempeño de bancos en los países industrializados. Para poder evaluar si la diferencia de desempeño entre los bancos públicos y los privados depende de factores políticos, en este trabajo se analiza si esta diferencia de desempeño se amplía durante años de elecciones. Se hallan elementos de juicio en respaldo de esta hipótesis.

Does the Quality of Training Programs Matter? Evidence from Bidding Processes Data (¿Importa la calidad de los programas de capacitación? Elementos de juicio de datos de licitaciones—Disponible en idioma inglés únicamente) (WP-555)

Alberto Chong y José Galdo

En este trabajo se calcula el efecto de la calidad de la capacitación en los ingresos del mercado laboral empleándose un programa no experimental de capacitación de Perú, PROJOVEN, dirigido a jóvenes desatendidos entre 16 y 24 años de edad. Dos características llamativas de los datos permiten identificar los efectos causales. En primer lugar, la selección de cursos de capacitación se basa en procesos de lici-

tación pública en los que se asignan puntajes estandarizados a múltiples variables sustitutas de la calidad. En segundo lugar, el marco de referencia para la evaluación de los programas permite la comparación de las personas que se encuentran en los grupos de tratamiento y comparación seis, 12 y 18 meses después del programa. En el trabajo se descubre que las personas que toman cursos de capacitación de alta calidad obtienen efectos marginales y promedios del tratamiento más elevados.

OTRAS PUBLICACIONES

(Disponibles en inglés únicamente)

Unemployment Insurance in Chile: A New Model of Income Support for Unemployed Workers (Seguro de desempleo en Chile: un nuevo modelo de respaldo del ingreso para los trabajadores desempleados)

Germán Acevedo, Patricio Ezkenazi y Carmen Pagés, *Well-Being and Social Policy*, Vol. 2. No. 1., 2006.

En este trabajo se describe la aplicación de un nuevo programa de seguro de desempleo en Chile. El empleo de cuentas de ahorro individuales, la gestión privada y un fondo redistributivo (Fondo común) para ayudar a los trabajadores a reunir riesgos son elementos esenciales. En este trabajo se trata el contexto político, social y económico en el que se aplicó este programa, se revisan sus características claves, se evalúa su desempeño inicial en términos de cobertura y beneficios y se evalúan los retos venideros. Por último, el trabajo trata el potencial de este sistema como modelo para otros países de ingresos medios y bajos.

Adjustment Policies, Unemployment and Poverty: The IMMPA Framework (Políticas de ajuste, desempleo y pobreza: el marco de los IMMPA)

P.R. Agenor, A. Izquierdo y H. Jensen, editores, *Blackwell*, octubre de 2006.

En esta obra se cataloga por primera vez el trabajo pionero de Agenor sobre los modelos macroeconómicos integrados de análisis de la pobreza (IMMPA). Estos modelos de equilibrio general dinámico están concebidos para analizar los efectos de las

políticas de ajuste sobre el desempleo y la pobreza en el mundo en desarrollo. En este libro se detalla la historia y los usos de esos modelos a la fecha y se apunta a futuras posibilidades para su empleo.

Do Democracies Breed Rent-Seeking Behavior? (¿Fomentan las democracias conductas de procura de rentas?)

Cesar Calderón y Alberto Chong. *The Journal of Policy Reform*. Vol. 9, No. 4, diciembre de 2006.

En este trabajo se emplean datos históricos objetivos de instituciones para el caso de Uruguay para poner a prueba el vínculo entre las conductas de procura de renta en las democracias empleándose series temporales y datos de panel. Hay tres descubrimientos principales. En primer lugar, los regímenes democráticos guardan una vinculación negativa con las acciones de procura de rentas. En segundo lugar, mientras más tiempo haya durado una democracia, menos conductas de procura de rentas exhibirá la sociedad. En tercer lugar, la legislación promulgada con mayor transparencia guarda una correlación negativa con conductas de procura de rentas.

Sudden Stops and Phoenix Miracles in Emerging Markets (Paradas repentinas y milagros del ave fénix en mercados emergentes)

Guillermo Calvo, Alejandro Izquierdo y Ernesto Talvi, *American Economic Review*, Vol. 96, número 2, mayo de 2006.

Usando una muestra de 32 países desarrollados y en desarrollo, en este trabajo se analizan las características empíricas de las paradas repentinas de los flujos de capitales y la pertinencia de los efectos del balance general en la probabilidad de que ocurran las mismas. Se descubre que las fluctuaciones considerables del tipo de cambio real, acompañadas de paradas repentinas, son básicamente un fenómeno propio de los mercados emergentes. La apertura, entendida como una oferta considerable de bienes transables que reduce el apalancamiento sobre el déficit de cuenta corriente, combinada con la dolarización de los pasivos internos, es un factor

► Continúa en la página 12



Mira quién habla

Esta sección del boletín brinda una síntesis de las presentaciones y eventos que ha patrocinado el Departamento de Investigación en los últimos meses.

Ernesto Schargrotsky dio una presentación el 20 de septiembre de 2006 sobre los derechos de propiedad para los pobres: efectos del otorgamiento de títulos de propiedad sobre la tierra.

¿Son los programas de otorgamiento de títulos de propiedad sobre la tierra instrumentos útiles para reducir la pobreza? Las investigaciones indican que sí lo son, pero no por los motivos que postulan muchos académicos y partidarios de políticas. Hernando de Soto sostiene que otorgar títulos de propiedad formales a los pobres les permitiría a estos emplear la tierra como garantía para acceder al crédito. A su vez, ese crédito se podría invertir como capital en proyectos productivos y, en última instancia, mejorar la productividad y el ingreso de la mano de obra. De hecho, los elementos de juicio empíricos indican que el otorgamiento de títulos de propiedad tiene escasos efectos en el crédito y la productividad, pero sí sirve para mejorar el bienestar, pero a través de otros canales.

En un seminario sobre políticas presentado en el BID, Ernesto Schargrotsky resumió los resultados de las investigaciones realizadas junto con Sebastián Galiani sobre un experimento natural en el otorgamiento de títulos de propiedad sobre la tierra en los suburbios de Buenos Aires, Argentina. Hace más de 20 años un grupo de personas ocupó ilegalmente terrenos ubicados en las afueras de la capital. Algunas de esas personas recibieron el título de propiedad sobre los terrenos cuando el Congreso aprobó leyes mediante las cuales se expropiaban esos terrenos y los propietarios originales aceptaron la indemnización que les ofreció el gobierno. Sin embargo, 410 de las 672 familias que todavía viven en esos terrenos carecen de título de propiedad, ya que los propietarios originales rechazaron la oferta oficial y decidieron procesar los casos a través del lento sistema judicial de Argentina. Años después, las diferencias entre la gente que tiene título de propiedad y la que no

lo tiene son notables, pero no por las razones sospechadas.

El efecto sobre la inversión en vivienda ha sido notable. La variable medida incluyó criterios tales como paredes en buen estado, un techo sólido, obras erigidas sobre el nivel del suelo, aceras de concreto y la calidad general de la vivienda. Tomando en cuenta todas las variables, las viviendas de las familias con título de propiedad exhibieron mejores resultados. La seguridad de que no les expropiarán la vivienda y que sus activos no son traspasables probablemente haya cumplido un papel en su decisión de invertir en su vivienda. Se captó un mejoramiento general de la vivienda de 37%, el cual se atribuyó al otorgamiento de título de propiedad.

El otorgamiento de título de propiedad también tuvo un efecto positivo en el tamaño y la estructura de las viviendas. Las familias en viviendas con título son más pequeñas que las que moran en viviendas sin título, principalmente debido a la presencia de menos parientes en la casa y tasas de fertilidad más bajas. Una posible explicación de esta diferencia tiene que ver con el seguro. En vista del uso de su inversión en vivienda como instrumento de ahorro y como refugio seguro para la vejez, es menos probable que la seguridad futura de las familias con título de propiedad de su vivienda dependa de parientes como instrumento de seguro o del número de hijos.

También se registraron diferencias considerables en cuanto a los resultados académicos entre los dos grupos. El estudio analizó los resultados académicos, que incluyen las diferencias en las tasas de deserción escolar, la repetición de grados y la edad a la que se inició la educación escolar, y el ausentismo escolar. En general, los niños de familias con título de propiedad gozaron de 0,4 años más de formación que sus compañeros de familias sin título de propiedad y por cada período de cinco días perdieron 0,4 días menos de clases.

Curiosamente, cuando se analizaron los efectos sobre el desempeño en los

mercados crediticio y laboral, se observaron pocas diferencias entre los dos grupos. En cuanto al acceso a tarjetas de crédito, cuentas bancarias y crédito bancario formal no hipotecario, el gobierno, los sindicatos laborales o cooperativas, ambos grupos prácticamente carecen de acceso a esos tipos de crédito formal. Tienen un poco más de acceso al crédito informal o crédito de palabra con parientes, amigos y comercios locales, pero la diferencia de acceso entre los dos grupos es mínima. De igual manera, no hubo diferencias perceptibles en los resultados en el mercado laboral entre los dos grupos. El ingreso de la cabeza de familia, el ingreso familiar total, el ingreso familiar total per cápita y la situación de empleo de la cabeza de familia fueron iguales para ambos grupos. Tanto las familias con título de propiedad como las que carecen de él son sumamente pobres.

Aparentemente, la tenencia de bienes inmuebles es una condición necesaria mas no suficiente para acceder al crédito. Para poder tener trato con un acreedor, los potenciales deudores necesitan tener empleo formal, percibir un salario razonable y tener una cierta cantidad de tiempo en su trabajo. Sin estas otras condiciones, el otorgamiento de título de propiedad por sí solo abre pocas puertas en el mundo del crédito.

Estos resultados sobre el acceso al crédito hacen pensar que los programas de otorgamiento de título sobre la tierra no constituyen una panacea para que los pobres puedan aprovechar mejor su capital. ¿Significa esto que esos programas han sido una pérdida de tiempo o que la idea se debería abandonar? La respuesta es no. Las familias con título de propiedad terminaron con una vivienda mejor, con menos y más preparados miembros. En otras palabras, ellas y especialmente la siguiente generación de sus familiares mejoraron sus condiciones generales. Ciertamente es una justificación suficiente para cualquier programa.

► *Continúa en la página 15*



Mira quién habla

▶ viene de la página 14

Christian Vonbun informó sobre el programa IPEA de Brasil el 30 de octubre de 2006

Christian Vonbun presentó el informe principal para 2006 del Instituto de Económica Aplicada, el cual se refirió a los mercados laborales, el empleo y la informalidad. Su ponencia se concentró en las siguientes áreas: (i) el entorno macroeconómico, (ii) las tendencias demográficas, (iii) el sistema educativo, (iv) las instituciones del mercado laboral, (v) la tecnología, exportaciones y empleo, y (vi) el sistema de seguridad social.

Luego de las sacudidas financieras internacionales, las perturbaciones políticas de los años 90, y la incertidumbre de los inversionistas entorno a las elecciones de 2002, en los últimos años Brasil ha venido reduciendo el desempleo y la inflación, y ha venido estabilizando el valor del real, al mismo tiempo que ha venido aumentando su superávit comercial mediante el crecimiento de las exportaciones y el incremento de su superávit primario. Sin embargo, en contraste con esos acontecimientos positivos, los gastos del gobierno federal siguen aumentando rápidamente, y la carga tributaria como parte del PIB se aproxima al nivel de países industrializados.

Lo que está definiendo la población y la fuerza laboral de Brasil es una combinación de tendencias demográficas. El crecimiento demográfico se ha desacelerado, principalmente como consecuencia de una tasa de fertilidad más baja y la población se está haciendo en promedio tanto más vieja como más concentrada en las ciudades. Aunque el trabajo infantil sigue siendo un problema, también hay presentes tendencias propias del mundo desarrollado tales como la disminución de la cantidad de años de trabajo del hombre y el aumento de la participación de la mujer.

El sistema educativo de Brasil claramente exhibe resultados encontrados. La tasa de analfabetismo se encuentra en su nivel más bajo de siempre, el acceso a la educación es casi universal y la matriculación más allá de la educación secundaria se ha triplicado en los últimos dos dece-

nios. Al mismo tiempo, la capacidad del sistema educativo de producir trabajadores calificados se ha visto comprometida por la baja calidad de la educación primaria y secundaria, acompañada por bajos niveles de culminación y niveles de culminación de estudios universitarios extremadamente bajos entre los estratos más pobres; esto ocasiona elevados retornos a la educación y el agravamiento de la desigualdad actual. Además, sigue habiendo una demanda considerable de educación de tercer nivel. El costo de atender esos déficit sistémicos es formidable.

Entretanto, las instituciones de mercado de Brasil siguen acusando los efectos del conflicto entre las disposiciones de protección del trabajador de ley y los requisitos regulatorios y administrativos, por un lado, y la estabilización monetaria y la apertura de la economía por el otro. Los impuestos de nómina, así como la rigidez en la contratación y la desincorporación de personal, han llevado a un aumento de la informalidad, que ya no es acíclica. De hecho, la variación del ingreso de los trabajadores es impulsada por el sector informal.

Sin embargo, el empleo formal y el empleo general perciben los beneficios de la creciente importancia de la tecnología y las exportaciones. Los empleos en estas áreas están mejor pagados que los de la mayoría de los demás sectores y tienen un efecto neto positivo en la creación de

empleos. Además, las empresas extranjeras que operan en Brasil pagan mejores salarios que las compañías equivalentes de Brasil. Todos esos resultados se pueden atribuir a la apertura de la economía del país.

Por último, el sistema de seguridad social de Brasil se ve afectado por el desequilibrio entre el número de beneficiarios y el número de contribuyentes. Sólo se necesitan 12,5 años de aportes para obtener cobertura directa, aunque las expectativas de vida y los años de jubilación están aumentando; al mismo tiempo, los trabajadores del sector informal van quedando fuera de esta parte del sistema. Además, la cobertura de los ancianos por parte de la seguridad social es casi universal y los pagos por concepto de pagos de beneficios por concepto de riesgo están aumentando y hay algunas evidencias de fraude. En vista de que en general se considera que el sistema de seguridad social de Brasil funciona como un programa de reducción de la pobreza, el hincapié en los pagos a los ancianos parece ser menos que óptimo. Los ejercicios sobre los efectos de redistribuir 20% de los traspasos de los ancianos a los jóvenes hace pensar que cualquier aumento entre los ancianos quedaría sobrepasado notablemente por disminuciones en la pobreza entre los grupos de menos edad. En estas circunstancias, el sistema de seguridad social de Brasil requiere de ajustes institucionales.

BIENVENIDO AL RES

El Departamento de Investigación se complace en anunciar la incorporación de Carlos Scartascini a su personal de investigación. Carlos, oriundo de Argentina, posee un doctorado y una maestría en Economía de la Universidad George Mason. En esa casa de estudios también ocupó posiciones de investigación y docencia, y ganó el Premio William Snavely que se otorga por logros sobresalientes al nivel de postgrado en Economía. Antes de venir a Estados Unidos, Carlos trabajó en Argentina en la Dirección General Inpositiva y en el Centro Regional de Estudios Económicos. Inicialmente se vinculó con el BID a través del Programa Junior Professionals. Entre sus campos de especialización figuran las finanzas públicas y la economía política. Su labor de investigación más reciente es el análisis del proceso de políticas en América Latina, concentrándose especialmente en las instituciones a cargo del presupuesto y los procesos presupuestarios.

También nos complace en darle la bienvenida a Carmen Pagés Serra, quien regresa al Departamento de Investigación tras dos años en el Banco Mundial. Carmen es oriunda de España y obtuvo su doctorado en Economía en la Universidad de Boston con una beca Fulbright. Carmen formó parte del Departamento de Investigación desde 1995 hasta 2004, cuando se ausentó para llevar adelante una etapa de dos años en el Banco Mundial. Sus campos de especialización son el empleo y temas laborales.



Noticias de nuestras redes

Estas tres obras son resultado del innovador proyecto de la Red Latinoamericana de Investigación titulado "The Preparation of Basic Textbooks in Latin America and the Caribbean" (Preparación de libros de texto básicos en América Latina y el Caribe). El objeto de este proyecto es subsanar la falta de libros de textos nacionales, en países donde la economía se enseña mayormente con textos extranjeros.



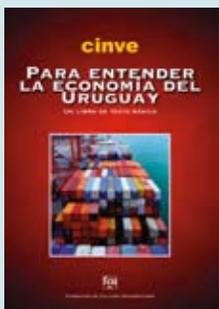
Macroeconomía argentina

Miguel Braun y Lucas Llach
(En español, únicamente)

Alfaomega, 2006

<http://www.alfaomega.com/macroeconomia-argentina/index.php>

Macroeconomía argentina es un libro de texto de nivel básico que presenta conceptos económicos fundamentales en una manera dirigida específicamente al contexto de Argentina. Se da a cuestiones tales como el valor del dólar, el riesgo país y la situación fiscal la misma importancia que tienen las mismas en el debate público nacional. Los casos individuales y los ejemplos que se presentan son conocidos para el lector argentino e incluyen la hiperinflación, la convertibilidad y la devaluación de 2002.



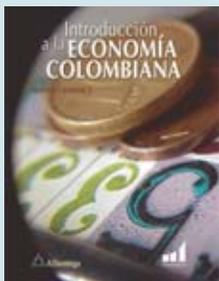
Para entender la economía del Uruguay

CINVE

Fundación de Cultura Universitaria, 2006.

<http://www.fcu.com.uy/novedad.htm>

¿La tasa de crecimiento de la economía de Uruguay es baja o simplemente sujeta a grandes altibajos? ¿Cuál es la posición de Uruguay en los mercados mundiales? ¿El gasto oficial es excesivo en Uruguay? ¿Qué explicación puede haber para el desempleo en el país? Este libro de texto está redactado en términos relativamente simples y trata muchas de estas cuestiones, las cuales son de interés particular para el lector uruguayo.



Introducción a la economía colombiana

Mauricio Cárdenas

Alfaomega, 2006.

<http://www.alfaomega.com.co>

Este libro de texto presenta conceptos económicos básicos desde la óptica del estudiante colombiano. Busca complementar la visión de la economía colombiana a comienzos del siglo XXI y en muchas de sus dimensiones refleja cambios trascendentales frente a lo que era hace apenas unas décadas. El libro tiene un enfoque agregado en el cual se le da prelación a temas como el crecimiento, la inflación, el desempleo, la pobreza y la desigualdad.

www.iadb.org/res/researchnetwork

Publicaciones

nuevas ► viene de la página 13

determinante clave de la probabilidad de que se produzcan paradas repentinas. La relación entre la apertura y la dolarización de los pasivos internos como causa de paradas repentinas es altamente no lineal, lo que implica que la interacción del elevado apalancamiento de la cuenta corriente y una dolarización elevada puede resultar una combinación peligrosa.

For Better or For Worse: Job and Earnings Mobility in Nine Middle and Low Income Countries (Para bien o para mal: movilidad del empleo y los salarios en nueve países de ingresos medios y bajos)

Suzanne Duryea, Gustavo Márquez, Carmen Pagés y Stefano Scarpetta, Brookings Trade Forum, 2006.

Se ha suscitado un acalorado debate sobre el diseño institucional y la política económica en relación con la compensación entre la eficiencia económica y la inseguridad del empleo vinculada con la movilidad laboral. En este artículo se analizan los movimientos de trabajadores y la consecuente variación de los ingresos a través de diversas situaciones en el mercado laboral y a través de distintos tipos de empleo en tres países latinoamericanos y seis economías en transición de Europa Oriental y la ex Unión Soviética. Se descubre un mayor grado de movilidad laboral a través de diferentes tipos de empleos y entre empleo, desempleo e inactividad en América Latina que en economías en transición. Igualmente, la movilidad tiene consecuencias importantes en cuanto al ingreso, las cuales difieren de un país a otro y responden a la heterogeneidad individual y los procesos de selección.