

MacroMet

Revista del Club de Macroeconomía de la UNIMET

Balance de la industria petrolera venezolana
a 15 años de la Revolución Bolivariana.

Luis Oliveros

QE y Crecimiento Económico

Gabriela Saade

Hicks- Hansen, IS-LM La Reivindicación

Alí Cárdenas

Desarrollos Teóricos Recientes de la
Economía Espacial

José Ángel Velásquez

Modelos de Crisis de la Balanza de Pagos:
Una Breve Revisión

Kamal Romero

EDITORIAL

La presente revista es una iniciativa del Club de Macro de la UNIMET en la cual se pretende difundir artículos académicos y de opinión en el ámbito económico tanto de economistas como de estudiantes de economía. Este espacio busca ser una ventana más para promover el enriquecimiento académico, la divulgación de ideas y formación de opiniones manteniendo siempre actualizado a los lectores sobre las tendencias actuales en materia económica.

La siguiente publicación promete ser tan sólo el comienzo de una gran experiencia en donde encontraremos no sólo opiniones de personalidades relevantes dentro del mundo económico sino también diferentes puntos de vista.

EDITOR EN JEFE

Mario Ibarra

DIRECTOR DE REDACCIÓN

Cristina Prasnicky

DIRECTOR DE ARTE

Andrea De Villa

DIRECCIÓN DIGITAL

Jesús Daboin

DIRECTOR DE CONTENIDO

Gabriela Saade

EQUIPO DE REDACCIÓN

Albani Granado

Gabriela Álvarez

Jesús Otero

Kennela Jensen

Elisa Stipa

CONTACTO

Para opiniones, sugerencias y participación, escribe a clubmacrounimet@gmail.com



CONTENIDO



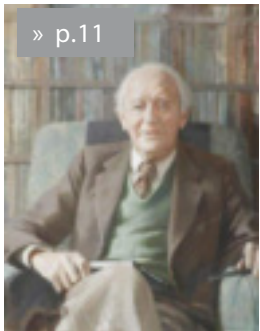
1 BALANCE DE LA INDUSTRIA PETROLERA VENEZOLANA A 15 AÑOS DE LA REVOLUCIÓN BOLIVARIANA

Luis Oliveros nos presenta un análisis de nuestra principal industria a quince años de la llegada de la Revolución Bolivariana



7 QE Y EL CRECIMIENTO ECONÓMICO

Los efectos de esta política monetaria no convencional en el economía real son analizados por Gabriela Saade



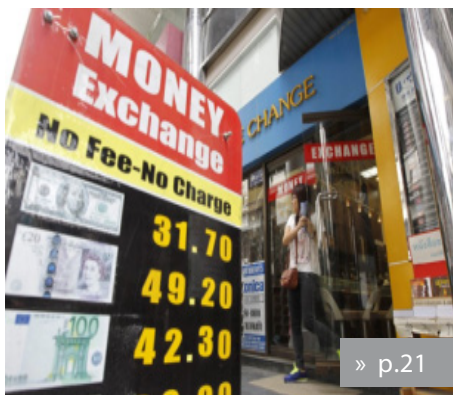
11 HICKS -HANSEN, IS-LM, LA REIVINDICACIÓN

Ali Cárdenas reivindica la vigencia de este paradigma de la economía Keynesiana



16 DESARROLLOS TEORICOS RECIENTES DE LA ECONOMÍA REGIONAL Y ESPACIAL

Los ultimos avances de esta disciplina son analizados por José Angel Velásquez



21 MODELOS DE CRÍISIS DE LAS BALANZAS DE PAGO. UNA BREVE REVISIÓN

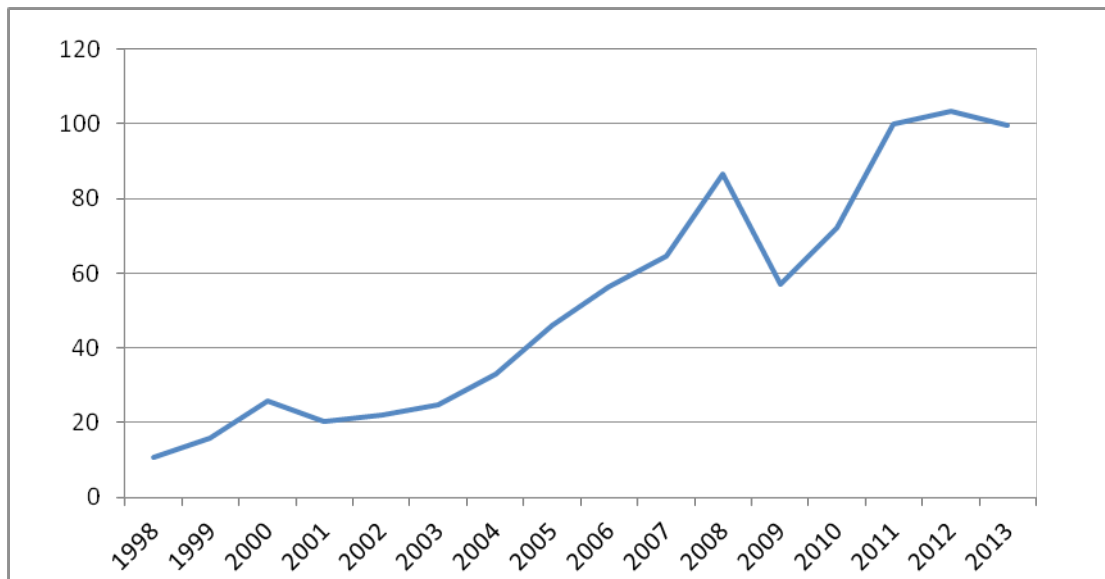
Un recorrido por los distintos modelos que explican las crisis de las balanzas de pago de la mano de Kamal Romero

BALANCE DE LA INDUSTRIA PETROLERA VENEZOLANA A 15 AÑOS DE LA REVOLUCIÓN BOLIVARIANA

Luis Oliveros

En el período comprendido entre 1999 y 2013, Venezuela vivió la bonanza petrolera más larga (en términos de tiempo) y grande (en términos de aumento de precios) de su historia. Año a año, casi de manera consecutiva, el país observó cómo el precio de su cesta de exportación pasó de un promedio de \$10.57 (1998) a \$99.49 (2013) en ese período.

Gráfico N°1
Evolución de la Cesta Petrolera Venezolana (\$/b)



Fuente: PDVSA

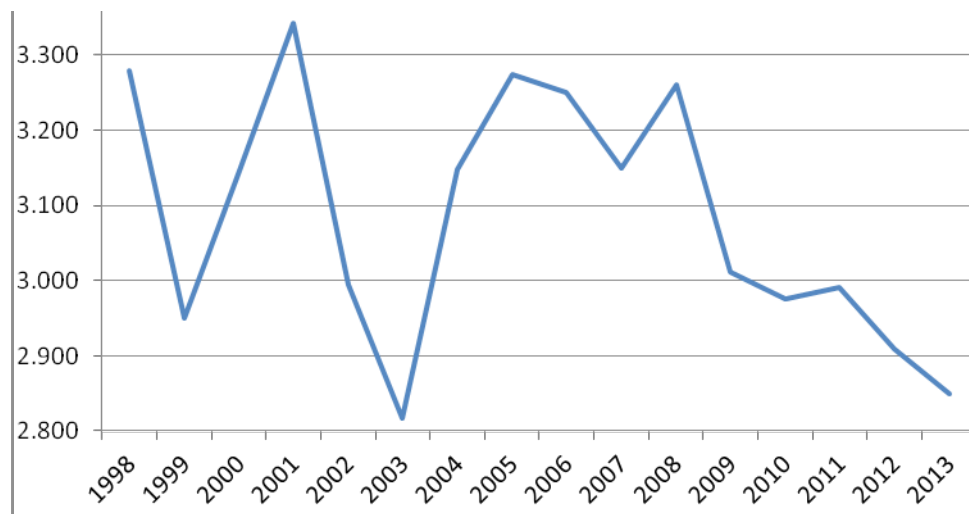
Sin embargo, y a pesar del favorable comportamiento de los precios, la producción petrolera venezolana no aumentó. Según cifras de PDVSA ésta se redujo en unos 430.000 bd, cerca del 13%, pero según cifras de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), de la Agencia Internacional de Energía (AIE) ó de la British Petroleum (BP), esa caída pudiera rondar entre los 500.000 bd a 650.000 bd.

Es importante tener presente, que según cálculos del autor, el no haber mantenido el mismo nivel de producción de 1998 en el período 1999-2013 le costó a Venezuela unos \$127.000 millones en “ingresos no generados”, cifra superior a la deuda externa del país (que según el BCV rondaba los \$104.000 millones para el tercer trimestre de 2013).

Venezuela fue el único país dentro de la OPEP que no incrementó su producción petrolera en esos años (según la BP, los países OPEP aumentaron su producción en casi un 20%), lo que llevó a que su participación en la producción total de la Organización pasara de 11.4% (1998) a menos de 7% (2013), y paradójicamente esto ocurrió a pesar de que las reservas petrolíferas de Venezuela aumentaron en un 291% (pasaron de 77

Gráfico N°2

Evolución de la Producción Petrolera Venezolana (Miles bd)



Fuente: PDVSA

1 Venezuela fue el único país dentro de la OPEP que no incrementó su producción petrolera en esos años (según la BP, los países OPEP aumentaron su producción en casi un 20%)

2 Venezuela recibió en exportaciones petroleras casi \$800 millardos, lo que representó el 91% de las exportaciones totales del país (BCV)

3 Solo el 1% de los ingresos petroleros recibidos por el país fueron a las Reservas Internacionales, mientras que casi 2/3 pagaron importaciones.

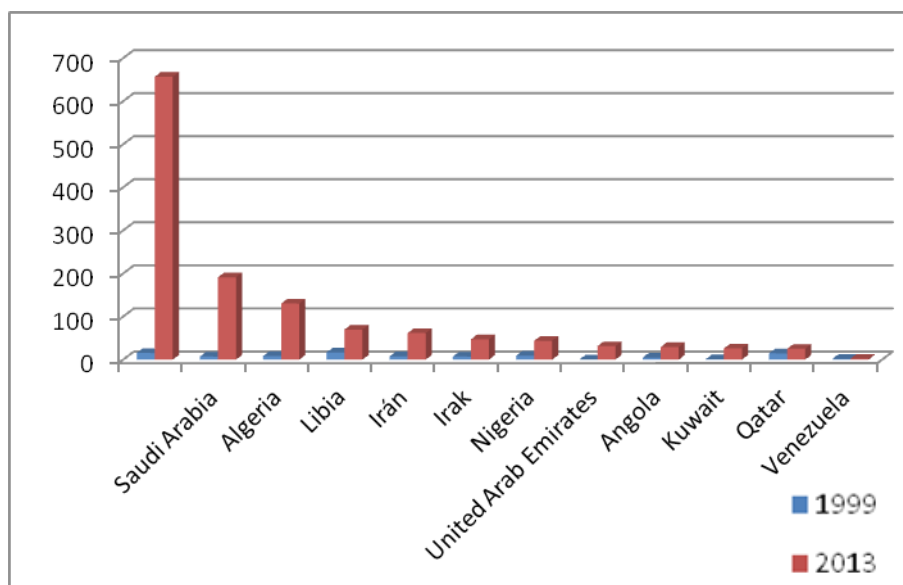
millardos en 1998 a 297 millardos de barriles en 2013), lo cual la llevó a convertirse en el país con las mayores reservas petroleras del mundo. Entre 1999-2013 las reservas de la OPEP aumentaron en un 47%, siendo Venezuela responsable en un 57% de ese incremento (BP, 2013). Adicionalmente Venezuela (OPEP, 2013), entre los países miembros de la OPEP, fue la que presentó la mayor inflación, el menor

crecimiento económico y la que menos Reservas Internacionales acumuló (con la excepción de Ecuador por este tener condiciones particulares, derivadas de la dolarización de su economía), fenómeno que también se observa si la comparamos con los países de la región (CEPAL, 2013). En ese período, y según cifras de la Balanza de Pagos del BCV, Venezuela recibió en exportaciones petroleras casi \$800 millardos,

lo que representó el 91% de las exportaciones totales del país (BCV). Ese dinero, lejos de utilizarse para encaminar al país en una senda de desarrollo y crecimiento sostenible y elevado, se utilizó en financiar importaciones, una increíble (porque se produjo al mismo tiempo que existía un control de cambios) fuga de capitales y adicionalmente en alimentar fondos extrapresupuestarios (donde destaca el FONDEN) de gasto y no de ahorro, sobre los cuales el Presidente de la República tenía la potestad de utilizar con total discrecionalidad, sin que hubiese ningún organismo que ejerciera labores de controlaría sobre dichos fondos.

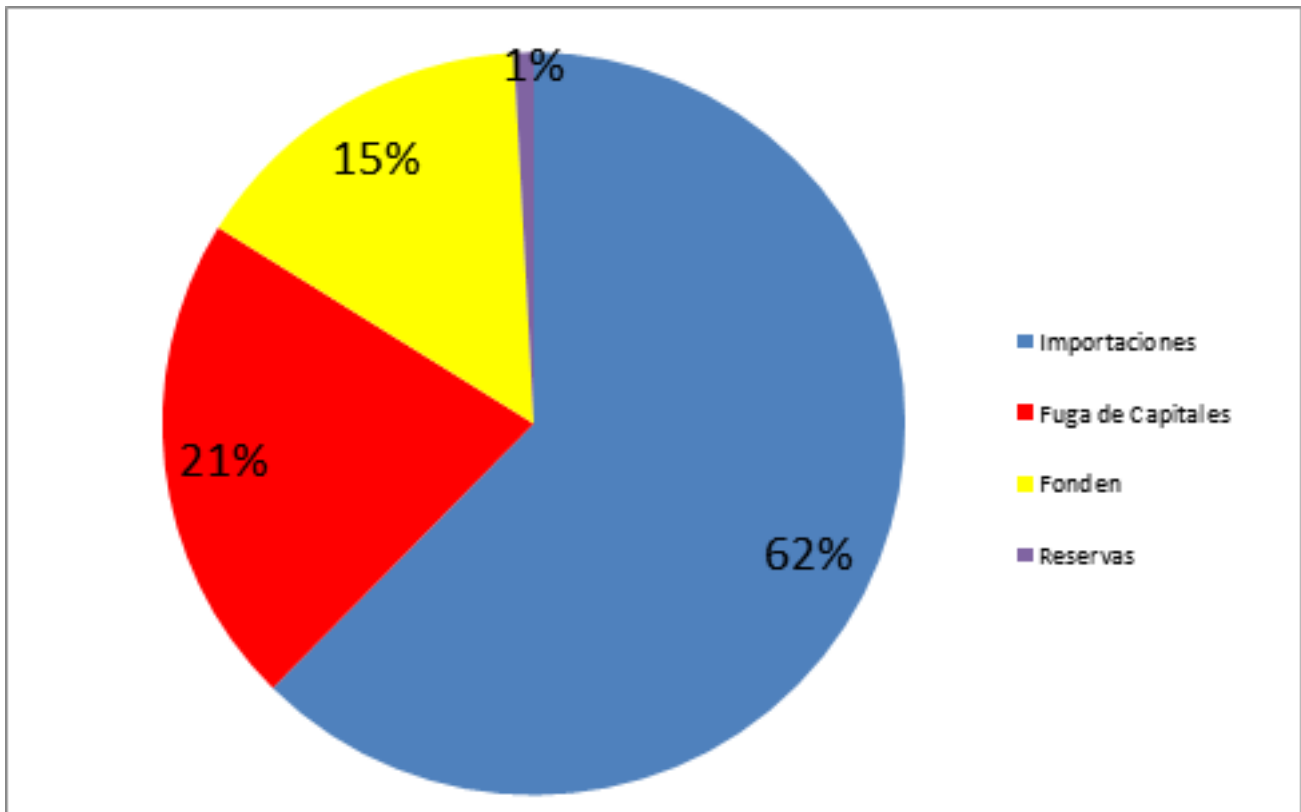
Gráfico N°3

Evolución de las Reservas Internacionales, países OPEP 1999-2013
(Millardos de \$)



¿A dónde fueron a parar las exportaciones petroleras que recibió el país entre 1999 y 2013?, en el gráfico N°4 se resume:

Gráfico N°4
Distribución de las Exportaciones Petroleras 1999 - 2013



Fuente: PDVSA, Ministerio de Finanzas, cálculos propios.

Solo el 1% de los ingresos petroleros recibidos por el país fueron a las Reservas Internacionales, mientras que casi 2/3 pagaron importaciones.

Tabla N°1

Indicadores de PDVSA 1998 - 2013

	Unidades	1998	2013	Var. %
Precio Promedio Cesta Vziana	\$/b	10,57	99,5	841%
Años de Reservas (R/P)	Años	64	286	350%
Tasa de Extracción (P/R)	% de reservas	1,57%	0,35%	-78%
Deuda Financiera PDVSA	Millones de \$	7.102	43.000	505%
Producción Petrolera	Miles de bd	3.300	2.850	-14%
Empleados Pdvsa	personas	45.000	145.000	222%
Barriles Producidos/Empleado	bd	65	21	-68%
Barriles Exportados/Empleado	bd	58	15	-74%
Rotación de las Ctas x Cobrar	días	31	122	294%
Deuda Financiera/ Patrimonio	% del Patrimonio	22%	55%	150%

Fuente: Informes financieros de PDVSA, cálculos propios.

En el período estudiado la estatal venezolana reportó ingresos por \$1.250 millardos, de los cuales el 98% correspondió a ventas en el extranjero. No obstante, la voracidad fiscal de su principal accionista, la realización de múltiples tareas ajenas a su negocio medular y el no cobro de un monto cada año mayor de sus exportaciones, han hecho mella en su situación financiera.

Conclusiones:

A 15 años de la llegada de la "Revolución Bolivariana" al poder, en Venezuela nos encontramos con una industria petrolera endeudada, estancada y con graves problemas de credibilidad y flujo de caja. El mal manejo dado por el estado venezolano a su principal empresa ha contribuido a que Venezuela haya caído en una severa crisis económica en plena bonanza petrolera. La oportunidad brindada por los ingresos generados por las exportaciones petroleras claramente no fue aprovechada en el período estudiado. Venezuela con la bonanza empeoró su dependencia hacia la renta petrolera y aumentó su vulnerabilidad ante shocks externos. Estas líneas son un simple resumen de estudios más amplios que deben hacerse sobre los efectos negativos que tuvo la llamada revolución en la industria petrolera venezolana.

BIBLIOGRAFÍA

-Balance de la Deuda Financiera Consolidada, Estados Financieros Consolidados e Información Financiera y Operacional varios, años. PDVSA.

-CEPAL, Informe Año 2013.

-Informes de Balanza de Pagos, varios años. Banco Central de Venezuela.

-BP Statistical Review of World Energy 2011. British Petroleum.

-OPEC Annual Statistical Bulletin 2013.

QE Y EL CRECIMIENTO ECONÓMICO

Gabriela Saade

Si de algo estamos seguros, es que la política monetaria no es una ciencia exacta

El Quantitative Easing (QE) pasó de ser un instrumento de política monetaria poco convencional, a ser utilizado por los principales bancos centrales del mundo. Desde el comienzo de la crisis en 2007, los bancos centrales de Estados Unidos, Reino Unido, la Eurozona y Japón han inyectado 4,7 billones de dólares de liquidez en sus economías (European Central Bank), empujando las tasas de interés a niveles muy bajos.

Los efectos de esta política no se restringen únicamente a las tasas de interés a largo plazo, sino también a los rendimientos de bonos corporativos y

de Mortgage-Backed Security (MBS); lo que conjuntamente con mejoras en las expectativas a futuro de los agentes económicos, ha iniciado un alza sostenida en los precios de los activos financieros (ver anexo 1). Esta última consecuencia es de crucial importancia, porque un aumento en el precio de los activos financieros pone en funcionamiento el efecto riqueza y tiende a incrementar el consumo y la inversión.

El consenso es que estas acciones han elevado el PIB entre el 1% y el 3% y evitaron un fracaso catastrófico en el sistema financiero global. Pero, ¿cómo se dio ese crecimiento? ¿Quién es el verdadero beneficiario de esta política?



Fuente: Bureau of Economic Research y Bloomberg

En primer lugar, es importante entender los efectos a nivel microeconómico del QE para comprender las consecuencias de las futuras decisiones de los Bancos Centrales. Se ha puesto de manifiesto que dicho crecimiento en los últimos años no se dio por los canales clásicos de inversión empresarial y consumo. El impacto más significativo de los niveles mínimos de las tasas de interés parece haber estado en el gasto del gobierno (lo que de nuevo reabre el debate sobre las efectividades relativas de la política monetaria vs la fiscal). Por otra parte, si se compara dicho crecimiento con el que se ha evidenciado en los principales mercados bursátiles, la desproporción es significativa. A continuación, veremos esto con detalle.

Por el lado de la inversión, en los Estados Unidos, la inversión extranjera neta cayó un 80% como porcentaje del PIB entre 2007 y 2009 (Federal Reserve). A pesar de que se ha recuperado desde entonces, la inversión empresarial en EE.UU. se encuentra todavía en su nivel más bajo como porcentaje del PIB, por lo menos desde 1947.

Las inyecciones de liquidez pretendían que las empresas pidieran grandes sumas de dinero para invertir, pero las empresas no han pedido dinero, sino que han aprovechado las bajas tasas de interés para “licuar” deuda. Con el dinero sobrante, prefieren invertir en los mercados financieros antes que intervenir en la economía real. Por ende, el QE ha despertado una peligrosa tendencia por parte del sector empresarial en utilizar las ingentes ganancias y reservas de capital en planes de recompra de sus propias acciones en los mercados bursátiles antes de acometer planes de inversión, lo que tiene un efecto negativo doble: a) la desaceleración en el proceso de formación de capital en la economía real y b) el mantenimiento artificial de la capitalización en bolsa y la consecuente propensión a la formación de la nueva burbuja financiera, lo que se refleja en razones P/E (Price to Earnings Ratio) que en muchas



...La inversión empresarial en EE.UU. se encuentra todavía en su nivel más bajo como porcentaje del PIB, por lo menos

Otra forma de influir en el crecimiento económico es a través del consumo de los hogares. No obstante, según datos oficiales de la Fed, la tasa de ahorro está en 5%, muy por encima del nivel pre-crisis. Por ende, no queda claro el hecho de que QE haya impulsado el consumo de los mismos. Además, el McKinsey Global Institute calculó en un estudio que los hogares de Europa y Estados Unidos perdieron USD 1,6 billones en ingresos por intereses netos como resultado del QE.

Entonces, ¿dónde tiene impacto positivo el QE en el crecimiento de las economías avanzadas, si este no procede de la inversión empresarial y el gasto de los hogares?

La evidencia demuestra que los indicadores macroeconómicos han tenido un mediocre desempeño en comparación con las aceleradas tasas de crecimiento de los principales índices financieros. En el anexo se pudo observar la estrecha relación entre el comportamiento del índice bursátil S&P 500 y la base monetaria como

porcentaje del PIB de Estados Unidos. Esta tendencia está en línea con la apreciación de algunos economistas, tal como Roubini (2013): “Los procesos permanentes de flexibilización cuantitativa pueden llevar a burbujas financieras, tanto en los países que los implementan, como en los países afectados por la entrada de capitales (...)”

El debate está, por lo tanto, servido. No todo es tan sencillo, ni previsible. El Quantitative Easing no es una ciencia exacta. A veces, es visto como una política desesperada que busca ganar el favor del público en situaciones de recesión. Los tipos muy bajos pueden perjudicar a la economía si los ciudadanos, como pensionistas o ahorradores por ejemplo, cuyo patrimonio depende del interés, deciden gastar menos. Según los expertos, los efectos adversos se ven anulados por los positivos derivados del mayor dinamismo económico.

Actualmente estamos presenciando los primeros efectos de la disminución de la compra de deuda o el conocido

Estamos siendo testigos de una nueva burbuja

“tapering”, y al igual que el QE, sus efectos no son predecibles. Hay que considerar que es la primera vez que la economía mundial enfrenta una reducción de estímulo monetario de esta magnitud y los efectos han sido, hasta ahora, al menos interesantes. Por un lado, el sell-off a que se han visto enfrentadas algunas monedas de economías emergentes como Brasil, Turquía, India y Sudáfrica por las salidas de capitales extranjeros temerosos del tapering y los efectos que puedan tener sobre el crecimiento mundial a corto plazo, y por otra parte, el efecto refugio que están experimentando activos como los Treasuries a largo plazo en los cuales el rendimiento ha alcanzado su nivel mínimo en los últimos 6 meses, reaccionando en sentido opuesto a lo que la teoría monetaria nos enseña con respecto a la reducción del QE.

HICKS-HANSEN, IS-LM

LA REIVINDICACIÓN

Ali Cárdenas M.

Desde que J.R. Hicks (1937) desarrolló, basándose en principios keynesianos, el modelo que luego popularizó Alvin Hansen, el esquema conocido como IS-LM fue de presencia obligada tanto en libros como en aulas de Economía en todo el mundo y fue reconocido como uno de los esquemas más diáfanos y precisos para explicar el comportamiento conjunto de los mercados de bienes y monetario; sin embargo, la contrarrevolución keynesiana de los años 70, el florecimiento de las ideas clásicas y neo clásicas y la propia apatía de los nuevos keynesianos, propiciaron su abandono relegándolo a ser más un tema de estudio en los cursos de historia de la economía que de la Macroeconomía en sí.

Con el resurgimiento de seguidores keynesianos, bien por convencimiento o golpeados por la realidad del fracaso de las teorías clásicas en la economía en crisis, se trató revitalizar al viejo

modelo; mucho de esos intentos abundaban en complejidad, y por ende en confusión, aportando poco al modelo original y generando aún más recelo por parte de sus detractores.


Pero el modelo IS-LM, soportando revisionistas, detractores y simple ignorancia, se ha reivindicado al buen estilo del Occam's Razor, o Lex Parsimoniae que de forma libre podemos interpretar como "si existen dos soluciones iguales para un mismo problema, la más simple es la mejor"

Sofisticaciones y complicaciones aparte, el modelo IS-LM, genera explicaciones válidas hoy en día en su funcionamiento, tanto para el mundo académico, como para la dura realidad de la economía global actual.

Por lo tanto, lo primero que necesitamos saber es que hay múltiples formas correctas de explicar este esquema. Eso se debe a que es un modelo en donde

interactúan varios mercados, y se puede acometer desde múltiples direcciones, todas válidas como punto de inicio.

Uno de estos enfoques consiste en reconciliar dos propuestas aparentemente incompatibles sobre los determinantes de los tipos de interés. La primera es que estos están determinados por la oferta y la demanda de ahorros – Los fondos prestables



La otra es que los tipos de interés vienen determinados por el equilibrio entre los bonos, o activos remunerados, y el dinero, que rinde cero, pero que se puede utilizar para financiar transacciones y por lo tanto adquiere un valor especial gracias a su liquidez – La Preferencia por la Liquidez.

¿Cómo pueden ser ciertas ambas propuestas? La respuesta es que hablamos de un modelo de al menos dos variables, el PIB y la tasa de interés, y son precisamente los ajustes en el PIB los que permiten la coexistencia de ambas visiones.

En lo que respecta a los fondos prestables, supongamos que el ahorro y la inversión planeada son iguales en este momento, y que algo hace que la tasa de interés caiga. ¿Recuperará su nivel original? No necesariamente. Un exceso de inversión planeada sobre el ahorro deseado puede traducirse en una expansión económica, que genere un crecimiento del producto, dado que parte de ese crecimiento será ahorrado y asumiendo que el aumento consecuente en la Inversión no sea exagerado, un aumento del PIB real lo suficientemente grande puede restaurar la igualdad entre ahorro deseado y la inversión planeada a la nueva tasa de interés.

Esto significa que los fondos crediticios o fondos prestables no determinan la tasa de interés per se; determinan un conjunto de posibles combinaciones de PIB y tasa de interés, en donde a tasas más bajas se corresponden mayores niveles de PIB y viceversa. Es decir la curva IS.

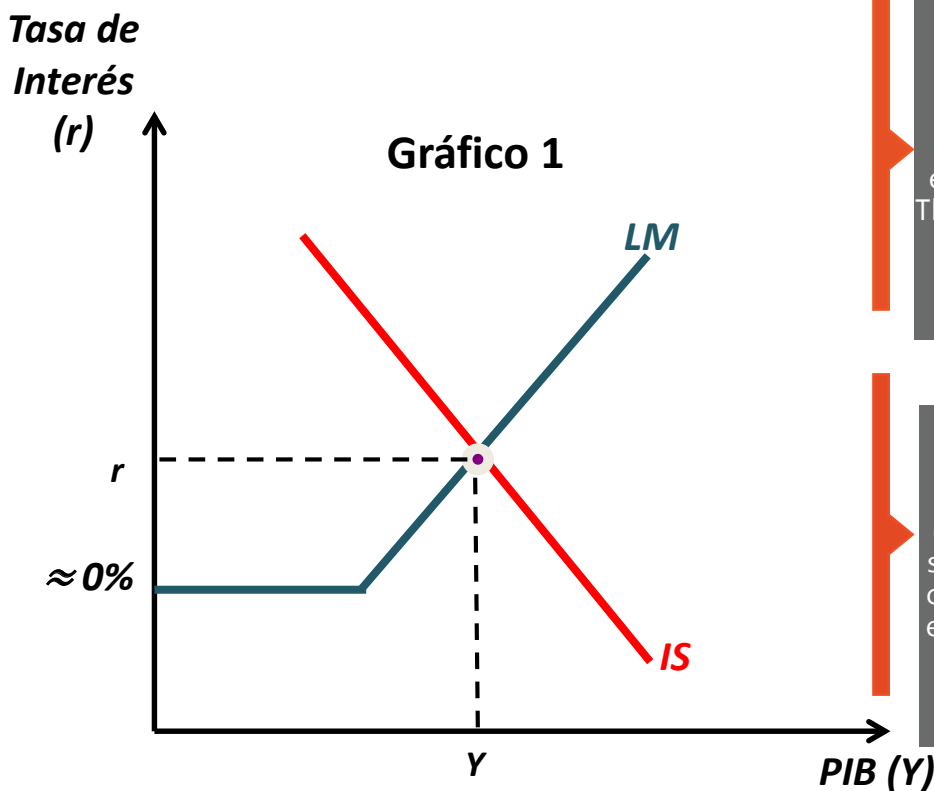
Veamos la otra cara de la moneda; la gente, al decidir cómo distribuir su riqueza debe balancearse entre activos líquidos con rendimientos cero o muy bajos (como el dinero) y activos

financieros de rendimiento positivo como los bonos. La demanda monetaria tiene una pendiente negativa ya que cuanto mayor sea la tasa de interés, menores saldos monetarios estarán dispuestos a mantener los individuos (reducen su liquidez) en favor de los mayores retornos que ofrece el mercado de bonos. Si asumimos que, al menos temporalmente, el Banco Central mantendrá fija la Oferta de Dinero, la tasa de interés debe ser aquella que iguale la Oferta y Demanda de Dinero. El banco central puede influenciar la tasa de interés variando la Oferta Monetaria; un incremento

en la Oferta de Dinero reducirá la tasa de interés, generando que la gente desee aumentar sus posiciones monetarias o dicho de otra forma, su liquidez.

Sin embargo, aquí también entra en juego el PIB; un crecimiento en el PIB implica un mayor número de transacciones, en consecuencia, una creciente Demanda de Dinero, ceteris paribus. En consecuencia, el crecimiento en la economía real presionará a la tasa de interés al alza a fin de equilibrar al mercado monetario

Es decir, al igual que en el caso de los fondos prestables, la preferencia por la liquidez por sí sola, no determina la tasa de interés, define un conjunto de combinaciones



J. R. HICKS

Presentó por primera vez el modelo IS-LM en la Econometric Conference de Oxford en 1936. En 1937 lo incluyó en su famoso artículo "Mr. Keynes and The Classics: A Suggested Interpretation" (Econometrica, 1937, Vol 5, No. 2)

ALVIN HANSEN

Trabajó extensivamente en el modelo de Hicks, dándole la forma general que se conoce hoy en día, entre sus aportaciones más importantes al modelo IS-LM está la incorporación de los impuestos y el gasto oficial

factibles de PIB y tasa de interés, es decir la curva LM.



El punto donde se cruzan las curvas IS-LM determina el producto real y la tasa de interés de equilibrio a corto plazo, y en ese momento tanto el enfoque de los fondos prestables como el de la preferencia por la liquidez son válidos de forma simultánea.

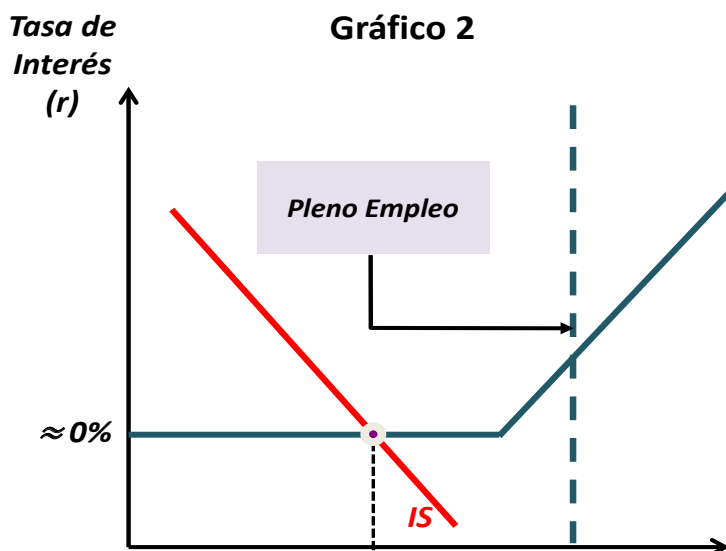
¿Cuál es la importancia de este esquema? En primer lugar, ayuda a evitar falacias como aquella de que el ahorro será siempre igual a la inversión, por lo que un mayor gasto oficial necesariamente se logra a expensas del gasto privado, argumento que los Chicago Boys defendían arduamente.

También nos aleja de confusiones como que los déficits públicos, a través del alza de los tipos de interés, pueden causar contracciones económicas.

Su utilidad se resalta en el análisis de situaciones extremas del ciclo económico, como la vivida a

partir del 2008, donde la demanda privada en tal magnitud que la economía se encuentra deprimida aún a niveles de tasas de interés cercanas a cero. En este caso, el modelo luce de la siguiente forma:

¿Por qué al nivel de tasa de interés cero, la curva LM es plana? Porque si la tasa de interés cae por debajo de cero, la gente sólo mantendría efectivo en lugar de bonos. En el margen, por tanto, el dinero solo se mantiene como almacén de valor y cambios en la Oferta Monetaria no tienen ningún efecto.



Esta es, por supuesto, la Trampa de la Liquidez, otro de los paradigmas keynesianos que, junto a otros como la Paradoja del Ahorro fueron tan atacados por la nueva ortodoxia a partir de los años 70 y que la realidad actual los ha rescatado de una forma tanto espectacular como trágica.



Además, la IS-LM nos permite hacer predicciones acerca de cómo funciona la Trampa de la Liquidez; por ejemplo, los déficits fiscales desplazan la IS hacia la derecha, pero en tanto estemos en la zona de la Trampa de la liquidez, no tendrá efecto sobre los tipos de interés; de igual forma incrementar la Oferta Monetaria es inútil ya que no generará efecto alguno.

Por eso, cuando el Bundesbank, la escuela austríaca, el Banco Central Europeo, el Wall Street Journal y los demás sospechosos habituales, vociferaban el advenimiento de altísimas tasas de interés e inflaciones galopantes, los que entendían el modelo IS-LM predecían que los tipos de interés permanecerían bajos y que incluso si la Oferta Monetaria se triplicara no causarían inflación.

Los acontecimientos económicos acaecidos durante los últimos 5 años, han sido, una gran reivindicación para Keynes, Hicks, Hansen y el modelo IS-LM, aun en la presencia de temores de presiones inflacionarias que podrían generarse

por el aumento de precio de algunos commodities y ha sido un duro golpe para las oráculos de altas precios y tipos de interés.

En un mundo académico donde la complejidad de las ecuaciones y modelos son, a veces de manera equivocada, correlacionadas con la certeza y la validez teórica, es refrescante rescatar a un esquema de asombrosa sencillez y claridad que sin pretender ser la piedra filosofal de la ciencia económica, se comporta de la forma que los buenos modelos funcionan; explican la realidad de manera adecuada y lógica y permiten efectuar predicciones útiles acerca de la actividad económica en circunstancias poco comunes, inusuales o de difícil trámite.

Aquellos que entienden el modelo IS-LM han sido capaces de monitorear de forma más precisa y acertada la Gran Recesión que ha marcado el devenir económico del último lustro.

DESARROLLOS TEÓRICOS RECIENTES DE LA ECONOMÍA REGIONAL Y ESPACIAL

José Ángel Velásquez

INTRODUCCIÓN

DESDE SUS INICIOS la Ciencia Económica ignoró la consideración de los aspectos espaciales de las actividades humanas. Algunos autores en forma muy categórica afirman que los economistas han soslayado o despreciado el “espacio”, favoreciendo “el tiempo” en el análisis económico. Adam Smith, en su obra “La Riqueza de las Naciones” cuando explicaba la dinámica de los factores de producción en la creación de riqueza de un país, dejaba en un segundo plano los aspectos de la localización de la producción.

En la primera etapa de formación de la Teoría Económica predominó esta concepción espacial, “puntiforme” de la vida y las relaciones económicas. En rigor de verdad, la vida económica era concebida como si no se hubiera desarrollado en un territorio, o lo que es lo mismo, como si el espacio económico hubiera sido reducido a un solo punto. Esto fue un enfoque parcial, irreal e

incompleto que mutilaba la realidad económica. Sin embargo, posteriormente algunos economistas clásicos tales como Ricardo, introducen la localización como una variable fundamental para comprender la Economía. En su famoso análisis de la Teoría de la Renta de la Tierra apunta a la consideración de los factores geográficos en el análisis económico.

A medida que se fue consolidando la formación del pensamiento económico y la Economía como Ciencia, los economistas fueron fustigados fuertemente por ese olvido involuntario al no considerar el espacio en sus teorías y modelos, culpándolos de no tener respuestas técnicas adecuadas ante los graves problemas que se plantean en el desarrollo de la humanidad: la hiperurbanización, la megalopolización, los desequilibrios interregionales y el atraso económico, el ordenamiento territorial, el tamaño óptimo de las

ciudades, la pobreza urbana, los fenómenos de concentración industrial-urbana y los problemas del medio ambiente. Mientras otras disciplinas desarrollaron teorías y métodos para contribuir a su solución, los economistas continuaban embelesados en lo que Walter Isard (creador de la Ciencia Regional) llamó "un país maravilloso sin dimensiones".

Sin embargo, en el período que transcurre entre las dos guerras mundiales, los economistas reaccionan para corregir este grave error y se inicia la formación de la Teoría Económica Espacial, cuyos mayores exponentes fueron autores de la escuela histórica alemana. El iniciador fue Johan Heinrich Von Thunen (1826) cuando formula en su libro "El Estado Aislado" un modelo de localización de la actividad agrícola basado en los costos de transporte. Luego se destaca el economista August Losch (1944) con su obra "Teoría Económica Espacial", en la cual formula una Teoría Economía Espacial General, donde trata el problema de la teoría de la localización de las actividades económicas, los conceptos de espacio económico, la región económica y el desarrollo regional y territorial. Fue el creador de la Economía Espacial y Regional y sentó las bases para que el norteamericano Walter Isard fundara la Ciencia Regional.

Después de la segunda guerra mundial, La Economía Regional y La Economía Urbana se consolidaron como disciplinas académicas y en conjunto con las técnicas y métodos de la Ciencia Regional, la Planificación Regional y el Ordenamiento del Territorio han contribuido tanto en los países desarrollados, como en países en proceso de desarrollo a la formulación y ejecución de políticas económicas para potenciar regiones deprimidas, creación de polos de crecimiento, desarrollo de regiones de recursos, planificación de nuevas ciudades, etc.

LAS NUEVAS TENDENCIAS DE LA ECONOMÍA REGIONAL Y ESPACIAL

En los últimos quince años, los nuevos desarrollos teóricos y de aplicación empírica de la Economía Regional se han concentrado hacia tres grandes tendencias y orientaciones en la investigación: En los últimos quince años, los nuevos desarrollos teóricos y de aplicación empírica de la Economía Regional se han concentrado hacia tres grandes tendencias y orientaciones en la investigación:

1. Los efectos espaciales de la especialización flexible, el desarrollo del conocimiento y la transmisión de innovaciones.

El agotamiento del modelo de desarrollo industrial

basado en la producción en serie (fordismo) y la adopción de los modelos de producción flexible han provocado la aparición de nuevas formas de localización espacial de la producción.

La aglomeración de las firmas favorecida por la tendencia a internalizar las externalidades (economías externas de aglomeración) que se manifiestan a través de los llamados “efectos de vecindario” (neighborhood) y “los efectos derrame” (spillover), todo lo cual incrementa la competitividad. Los impactos territoriales provocados por estos cambios, han generado nuevos estilos de regiones, tales como: a) Los complejos científicos productivos, entre los cuales se pueden ubicar los Tecnopolos; b) Los Distritos industriales (Marshall, 1920), Becattini, Pabelotti (1995), donde se incluyen las áreas regionales de producción especializada con aglomeraciones de pequeñas y medianas empresas, donde pueden ubicarse los CLUSTERS, tales como la llamada Tercera Italia y el Valle del Silicon en California Norte; c) Las regiones globales, las ciudades-regiones y las regiones inteligentes (Smart Regions) o Regiones que aprenden (Learning Regions).

2.-Los impactos territoriales de la globalización: Globalización y surgimiento de las ciudades y regiones globales.

Paradójicamente a lo esperado, el proceso de globalización ha provocado que el estudio de las regiones y microrregiones como espacios económicos cobren una gran relevancia, tanto a nivel subnacional como internacional. Se ha generado una dinámica de relaciones, nunca antes vista entre lo local y lo global.

La “Glocalización” (Beck, Brenner, Jessop, entre otros) es el reflejo de una globalización territorial donde los espacios locales tienen una capacidad de interconectarse fácilmente entre sí, creando una interdependencia en la cual solo unos cuantos controlan esta relación. Los que más conexiones tienen con otros espacios locales se consideran espacios globales (ciudades o regiones globales)

En el fondo, la globalización económica es la interrelación entre economías prosperas de unas pocas regiones de un determinado grupo de países en contraste con unas regiones periféricas rezagadas del comercio internacional. El cambio de foco en la actividad de los estados nacionales hacia los espacios regionales y locales en la búsqueda de la competitividad global acelera la importancia del estudio del desarrollo regional y local.

3.-El replanteamiento de la Teoría Economía Espacial por Krugman, et al. y el surgimiento de la nueva “Geografía Económica”, tomando como base la Teoría del Comercio Internacional

En los inicios de la década de los noventa, surge un replanteamiento de los principios en los cuales se basa la Economía Espacial, el cual fue liderizado por Paul Krugman, et al. en el MIT.

Como lo relata Ronald Balza, “en 1990, al iniciar unas conferencias en Belgica , Krugman resumió el paso de economía internacional a economía espacial del siguiente modo: Hace un año me di cuenta ,de forma casi repentina ,de que durante el ejercicio de mi vida profesional, dedicado a economía internacional, había pensado y escrito sobre geografía económica sin ser consciente de ello...” El tratamiento generalizado de los países como puntos sin dimensión, o del comercio internacional sin costos de transporte, eran aspectos de los modelos previos que distanciaban la economía internacional de la economía espacial”.

Krugman,et al. denomina “Nueva Geografía Economía” a su nuevo enfoque sobre la Teoría Económica Espacial y plantea que la misma podría subsumir a la Teoría del Comercio Internacional. Los

principales argumentos en los cuales se sustenta su nueva teoría son: el comercio y la especialización, los rendimientos crecientes, las economías de escala y la competencia son más importantes que los rendimientos constantes, la competencia perfecta y las ventajas comparativas. Así mismo, basa su investigación en dos preguntas:

¿Por qué se concentra la actividad económica en determinadas localizaciones?

¿Qué factores determinan los sitios en los cuales se aglomera la actividad productiva?

BIBLIOGRAFIA


-Fujita,Krugman y Venables,A.(2000).Economia Espacial:las ciudades,las regiones y el comercio internacional.
Edit.Ariel,Barcelona

-Velasquez,J.A.(2005) .Economia Espacial y Regional: Tècniques de Anàlisis.Ed.ExLibris,Caracas

-Balza,R. Critica Bibliografica : Fujita,Krugman y Venables. Economia Espacial (2000).Recuperado en internet.

MODELOS DE CRISIS DE BALANZA DE PAGOS: UNA BREVE REVISIÓN

Kamal Romero

 Un tema recurrente de los últimos meses en la actualidad económica venezolana ha sido la posible ocurrencia de una crisis cambiaria. Una crisis cambiaria se define como el abandono abrupto de un régimen de tipo de cambio fijo que implica una variación acentuada del tipo de cambio, usualmente acompañada de un casi agotamiento de las reservas internacionales.


Como cualquier evento económico, los analistas suelen tener en mente una familia de modelos teóricos que buscan

explicar el fenómeno en estudio. Por ejemplo, cuando se afirma que una política fiscal expansiva que se financia a través de la emisión de dinero genera presiones que hacen insostenible el mantenimiento de un tipo de cambio fijo, es porque se parte de un modelo teórico el cual llega a dicha conclusión y se considera que el mismo refleja parte de las características de la economía venezolana.

El objeto del presente artículo es repasar de manera muy breve y accesible las principales teorías de crisis de balanza de pago, de manera que el lector pueda reconocer el alcance y limitaciones de

estos marcos teóricos a la hora de analizar la coyuntura venezolana.

MODELOS DE PRIMERA GENERACIÓN : INCONSISTENCIA DE POLÍTICAS

 Los llamados modelos de primera generación* surgen como una necesidad de explicar el abandono abrupto observado de algunos regímenes de tipo de cambio, fenómeno que no es tan lejano, según Duttagupta et. al (2005) el 65% de las transiciones de un esquema de tipo de cambio fijo

*Para ver una excelente revisión de los modelos de primera generación y sus extensiones ver el trabajo de Agénor, Bhandari y Flood. (1992) y una versión del mismo en Agénor y Montiel (1996).

a uno flexible entre 1990 y 2002 han sido forzados por una crisis.

La literatura de crisis cambiarias se inicia a partir del trabajo seminal de Krugman (1979), el cual utiliza un modelo con previsión perfecta para determinar la dinámica del nivel de riqueza y la cantidad de saldos reales mantenidos por los agentes en un sistema de tipo de cambio fijo, ante un crecimiento exógeno de la oferta de dinero, que se asume viene dado por necesidades fiscales que no son satisfechas con impuestos y emisión de deuda.

Krugman llega a la conclusión de que ante una continua emisión de dinero, que supera la demanda de saldos reales, los agentes privados utilizarán dicho exceso de liquidez para adquirir divisas, por lo que el sistema se caracterizará por una continua pérdida de reservas

internacionales que desembocará en un ataque especulativo llevado a cabo por inversionistas, que de esa manera evitan incurrir en pérdidas de capital en sus tenencias de moneda local. Pero además de esta conclusión de por sí intuitiva, el punto más relevante del trabajo es el hecho de que dicho ataque ocurrirá antes del agotamiento de las reservas internacionales, lo cual replica lo observado en los ataques especulativos.

Cabe destacar un aspecto de este modelo: se asume de manera implícita que la política de fijación del tipo de cambio es de naturaleza secundaria **, en el sentido de que el objetivo primario de la política económica viene dado por el crecimiento exógeno de la oferta de dinero. Este supuesto parece razonable, ya que la mayoría de los tipos de cambio fijos adoptados en la

época por los países en vías de desarrollo tenían como prioridad la estabilidad de precios.



a mecánica detrás de este tipo de modelos es sencilla, políticas monetarias y fiscales expansivas, en presencia de un tipo de cambio fijo, resultarán en un agotamiento gradual de las reservas internacionales, las cuales representan la “garantía” del régimen cambiario. Ante la expectativa de un agotamiento total de las reservas, escenario en el cual la autoridad económica ya no podría defender el tipo de cambio fijo, los agentes privados prevén una devaluación inminente y empiezan a sustituir sus tenencias en moneda local por moneda extranjera, precipitando así el colapso del esquema cambiario.

**Ver Garber y Svensson (1995) página 1894.

En los modelos de primera generación, las crisis de balanza de pagos son productos de ataques especulativos que resultan de la previsión correcta por parte de los agentes, que las políticas fiscales y monetarias son inconsistentes con el mantenimiento de tipo de cambio fijo. Dicho de una manera más técnica, la ocurrencia de una crisis depende de los fundamentales de la economía, es decir, las políticas económicas y el comportamiento de las variables reales que influyen en la demanda de dinero o deseo de mantener saldos en moneda local. Los inversionistas observan dichos fundamentales y analizan si la evolución de los mismos es coherente con el esquema cambiario, en caso de no ser así, prevén que habrá un gradual agotamiento de reservas y realizan un ataque especulativo



En artículos como los de Eichengreen y Wyplosz (1993) y Obstfeld (1994) se describen las respuestas de algunos gobiernos europeos ante los ataques especulativos de principios de los años 90, y en Cole y Kehoe (1996) se narra brevemente la reacción en materia de manejo de deuda pública a corto plazo de la autoridad fiscal mexicana como respuesta a las presiones de 1994.

antes del agotamiento de las mismas.

Otro elemento clave en este relato es que las autoridades económicas adoptan un comportamiento completamente pasivo, a pesar de la inconsistencia no cambian su comportamiento, y una vez sucede el ataque no realizan ninguna acción para defender el tipo de cambio fijo.


Estos dos elementos no parecen calzar en las crisis que se observaron a inicios de los años 90's, comencemos por el segundo elemento. No parece razonable suponer que los gobiernos no realicen ninguna maniobra para defender el tipo de cambio, tales

como intervenir en los mercados de divisas o variar la tasa de interés.

El otro supuesto (crisis dependen de los fundamentales) parece más razonable, no obstante los ejemplos citados en el párrafo anterior no parecen confirmar esa idea. La economía británica antes de la crisis del sistema monetario europeo (SME) presentaba un alto nivel de reservas, un tipo de cambio poco apreciado y una posición fiscal alejada de lo que podemos definir como grave, pero de todas formas sucumbió ante un ataque especulativo. Asimismo, ocurrió algo similar en México en los meses


previos a la crisis de 1994.

Las observaciones anteriores parecieran invalidar los modelos de primera generación como marco analítico para entender dichos eventos, la pregunta llegado a este punto es: ¿qué deberíamos incorporar en un modelo de crisis cambiarias para replicar crisis como la del SME, México y otros? Para encontrar una respuesta analizamos brevemente el marco teórico desarrollado inicialmente por Obstfeld (1994) y, conocido posteriormente, como modelos de crisis de balanza de pagos de segunda generación.

 Obstfeld incorpora un elemento clave al análisis de crisis cambiarias, permite que la autoridad económica pueda responder a cambios en el entorno, es decir, en lugar de asumir un gobierno pasivo que se embarca en un déficit fiscal financiado con emisión de dinero, endogeniza el comportamiento del gobierno a través de una función de pérdida social que este busca minimizar. Específicamente asume que un gobierno se

preocupa en un instante dado de los efectos distorsionantes de los impuestos, la inflación o el nivel de PIB.

En este contexto, se asume que el gobierno decide mantener el tipo de cambio fijo y de ese modo evitar problemas de inconsistencia intertemporal de políticas (Kydland y Prescott (1977)), pero existe un costo en mantener el tipo de cambio, en términos de poder estabilizar la economía ante diversos choques a la producción, o mantener tasas de interés altas para defender la paridad lo cual incrementa el costo de la deuda pública. Para evitar que el gobierno devalúe siempre y de ese modo evite el costo, se impone un costo adicional que puede interpretarse como el pertenecer, por ejemplo, a una unión monetaria o a un arreglo cambiario conjunto.

 Esta incorporación permite llegar a un resultado interesante: expectativas de los inversionistas que sean independientes de los fundamentales pueden afectar el comportamiento de los gobiernos. Por ejemplo, si los fundamentales son correctos (buena

posición fiscal y monetaria, poca apreciación real, nivel adecuado de reservas internacionales, etc.) pero los inversionistas por cualquier motivo piensan que se va a abandonar el tipo de cambio fijo y realizan un ataque especulativo, bajo ciertas condiciones los gobiernos acaban abandonando el régimen cambiario validando así las expectativas de los agentes. El vínculo entre las expectativas de los agentes y la decisión de la autoridad económica viene dado por el costo de mantener la paridad fija.

Por ejemplo, unas altas expectativas de devaluación generan una fuga de divisas que el banco central puede intentar detener incrementando las tasas de interés, pero dicha alza posee un costo: incrementará el servicio de la deuda pública en moneda local, podría deprimir la actividad económica o poner en peligro un sistema financiero poco estable. Si los agentes privados mantienen la expectativa de devaluación y las tasas de interés siguen aumentando, el costo de defender el tipo de cambio es cada vez mayor, lo cual podría forzar al abandono de la paridad fija a pesar de que no existan unos fundamentales en proceso de deterioro.



Lo anterior da pie a la ocurrencia de crisis como expectativas autorealizables, los inversionistas piensan que va a ocurrir una crisis independientemente de los fundamentales, eso eleva el costo de mantener el tipo de cambio estable lo cual conlleva a un eventual abandono de la paridad que valida las expectativas iniciales. Asimismo aparecen equilibrios múltiples, para un mismo conjunto de fundamentales

...UNAS ALTAS EXPECTATIVAS DE DEVALUACIÓN GENERAN UNA FUGA DE DIVISAS QUE EL BANCO CENTRAL PUEDE INTENTAR DETENER INCREMENTANDO LAS TASAS DE INTERÉS, PERO DICHA ALZA POSEE UN COSTO

existe un equilibrio de “no crisis”, en los cuales los agentes privados no esperan que el gobierno devalúe y por ende no generan presión sobre el tipo de cambio, y un equilibrio de “crisis”, en los cuales los agentes piensan que se va a devaluar y por el mecanismo descrito arriba acaba ocurriendo una crisis.

MODELOS DE TERCERA GENERACIÓN: EL RIESGO MORAL IMPORTA.

A diferencia de los modelos de primera y segunda generación, no existe un artículo de

referencia, como los de Krugman (1979) y Obsfeld (1994) respectivamente, ni un cuerpo homogéneo y coherente en base a un marco analítico común. Existen artículos que comparten ideas comunes pero no un modelo único que unifique dichas ideas. De ahí que no se pueda describir el funcionamiento de un modelo de tercera generación, pero sí las ideas sobre las cuales se basa esta literatura.

Estos modelos hacen énfasis en la situación del sistema financiero, en la composición del balance de las empresas y de la relación entre regulación y sistema de propiedad de empresas financieras y no financieras, que han sido elementos claves presentes durante el desarrollo de la crisis asiática .




Muchos análisis de la crisis asiática coinciden en la idea de que hubo un proceso de sobreinversión en sectores poco rentables (sobre todo el inmobiliario), realizado a través de un sistema financiero recientemente liberalizado y mal regulado. Dicho boom de inversión fue alimentado por fondos foráneos, que se vieron atraídos por los supuestos éxitos de una política de liberalización

, por un lado, y de promoción discrecional de ciertos sectores productivos por otro. Los bancos aprovecharon las bajas tasas de interés a los cuales podían acceder a estos fondos, bajas tasas producto de una estabilidad cambiaria lograda por el mantenimiento de un tipo de cambio estable y un entorno de bajas tasas internacionales.

Pero ese no había sido el único motivo de este proceso de sobreinversión, en este tipo de economías el sector privado y financiero tenía una red de relaciones con el estado que garantizaba el rescate financiero en caso de una crisis, por lo que el sector privado consideró que existía algún tipo de garantía implícita en las inversiones que estos realizaban. Lo anterior hizo que las empresas adoptaran inversiones de alto riesgo e incluso baja rentabilidad y que los bancos financiaran la misma.

Del mismo modo, el sistema financiero internacional proveía fondos a estos países a pesar de ciertas señales de alarma, porque también pensaban que sus fondos estarían garantizados ya fuera por el sector público local o los organismos multilaterales (FMI por ejemplo).



Lo anterior generó un problema de riesgo moral, en el cual, los agentes privados locales y el sistema financiero internacional, alimentaron un proceso de sobreinversión pensando que sus fondos estaban garantizados de manera implícita, todo esto en un entorno de regulación inadecuada de los sistemas financieros, y déficits de sector externo producto de la expansión de la inversión.

Lo anterior hizo a las economías asiáticas vulnerables ante cualquier movimiento adverso de los mercados financieros internacionales, y/o ante un cambio de las estrategias de asignación de fondos de los inversionistas.

El reto de la literatura de tercera generación, ha sido y es, incorporar de manera explícita en un modelo de crisis de balanza de pagos, el sistema financiero y los problemas de riesgo moral, que pueden derivar a partir de la existencia de garantías implícitas.

Un caso específico de esta estrategia de modelización es el artículo de Corsetti et al. (1999). En este trabajo existen dos tipos de agentes privados: la élite y el resto del país, los primeros tienen acceso al mercado de capitales (local e internacional)

y financian la acumulación de capital (inversión) de las empresas locales, mientras que los últimos no acceden al sistema financiero y solo acumulan saldos reales (dinero).

En ausencia de riesgo moral la élite acumulará un stock de capital (inversión) igual al "óptimo social". Para analizar que ocurre en caso que exista riesgo moral, Corsetti et al (1999) incorpora una modificación: en el caso que algo "malo" ocurra la élite prevé que recibirá una transferencia de parte del sector público igual a la diferencia entre el costo de financiación y su ingreso en el escenario malo, garantizando de alguna manera la rentabilidad de sus inversiones. En este caso la élite acumula un stock de capital por encima del "óptimo social", financiando este exceso de inversión con fondos provenientes del resto del mundo, replicando así el proceso de sobreinversión y déficits externos observados en los países del sur este asiático previo a la crisis.

La otra cara de la moneda en esta historia viene representada por el sector financiero internacional, se asume que este se encuentra dispuesto a financiar el exceso de inversión hasta un punto en el cual la élite no puede repagar sus deudas, específicamente

Corsetti et al. (1999) asume que el financiamiento externo continua hasta que las reservas internacionales (que representan el colateral líquido) llegan a un determinado límite. Una vez llegado ese límite, se detiene el flujo de capitales y ocurre una crisis de inmediato, o si no es posible incrementar la presión tributaria para financiar las pérdidas de la élite, se tendrá que recurrir a una expansión monetaria que depreciará el valor de la moneda y generará una crisis en el futuro.

Reflexión Breve: ¿Qué nos dicen estos modelos acerca de la coyuntura actual?



La conclusión de estos modelos es que el mantenimiento de un tipo de cambio fijo es sostenible solo si la política fiscal y monetaria es consistente con la paridad fija y los agentes locales y extranjeros creen que el gobierno es capaz de mantenerlo. La limitación de estos modelos para intentar entender el caso venezolano es que no modelan algunas características del arreglo cambiario actual: la no convertibilidad de la moneda, tipos de cambio múltiples, el que las reservas internacionales no reflejan el stock total de divisas debido a que PDVSA no vende la totalidad de sus dólares al BCV y la existencia de un tipo de cambio determinado en un mercado paralelo que genera una prima con el tipo oficial, donde el mismo es utilizado en las decisiones de inversión y consumo de los agentes. Existen modelos que incorporan dichos elementos, pero por razones de espacio no se describen en el artículo.

BIBLIOGRAFIA

- Agénor, P.; Bhandari, J.S. and Flood, R. (1992) "Speculative Attacks and Models of Balance of Payments Crises", IMF Staff Papers, Vol. 39, No. 2.
- Agénor, P. and Montiel, P. (1996) "Development Macroeconomics", Princeton University Press.
- Cole, H. and Kehoe, T. (1996) "A Self-Fulfilling Model of Mexico's 1994-95 Debt Crisis". Journal of International Economics, volume 41, pp. 309-330
- Corsetti, G.; Pesenti, P. and Roubini, N. (1998a) "What Caused the Asian Currency and Financial Crises? Part I: A Macroeconomic Overview", NBER Working Paper 6833.
- Corsetti, G.; Pesenti, P. and Roubini, N. (1998b) "Fundamental Determinants of the Asian Crises: A Preliminary Empirical Assessment". <http://pages.stern.nyu.edu/~nroubini/papers/jimf06.pdf>
- Corsetti, G.; Pesenti, P. and Roubini, N. (1999) "Paper Tigers? A Model of the Asian Crisis." European Economic Review, Vol. 43 pp 1211-1236.
- Chang, R. (1999) "Understanding Recent Crises in Emerging Markets", Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review, second quarter.
- Duttagupta, R.; Fernandez, G.; and Karacadag C. (2004) "From Fixed to Float: Operational Aspects of Moving Toward Exchange Rate Flexibility", IMF Working Paper WP/04/126.
- Eichengreen, B. and Wyplosz, C. (1993) "The Unstable EMS". Brookings Papers on Economic Activity 1:1993, pp. 51-143.
- Garber, P.M. and Svensson, L.E.O. (1995) "The Operation and Collapse of Fixed Exchange Rate Regimes" in the Handbook of International Economics vol. III edited by Grossman G. and Rogoff K., Elsevier Science.
- Kydland, F and Prescott, E (1977). "Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans," Journal of Political Economy, vol. 85(3), pp. 473-91

MacroMet

MacroMet es una revista bimensual cuya finalidad es la divulgación del conocimiento económico, mediante la publicación de artículos académicos y de opinión tanto de economistas profesionales como de estudiantes de economía.

MacroMet es una iniciativa del MacroClub de la Universidad Metropolitana y esta abierta a todas las corrientes del pensamiento económico sin distinción alguna.

Las ideas y opiniones expresadas en MacroMet son de responsabilidad exclusiva de los autores de los artículos.

Para cualquier información sobre MacroMet o para envío de artículos a ser considerados para su publicación, dirigirse a:

MacroMetRevista@gmail.com

