

documentos de economía

”la Caixa”

N.º 16 DICIEMBRE 2009

**¿El retorno del *decoupling*?
Mito y realidad
en el desacoplamiento
de las economías emergentes**

Àlex Ruiz

"la Caixa"

Servicio de Estudios
Av. Diagonal, 629, torre I, planta 6
08028 BARCELONA
Tel. 93 404 76 82
Telefax 93 404 68 92
www.laCaixa.es/estudios
Correo-e: publicacionesestudios@lacaixa.es

La responsabilidad de las opiniones emitidas en los documentos de esta colección corresponde exclusivamente a sus autores. La CAJA DE AHORROS Y PENSIONES DE BARCELONA no se identifica necesariamente con sus opiniones.

© Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona - "la Caixa", 2009

© Àlex Ruiz

**¿El retorno del *decoupling*?
Mito y realidad en el desacoplamiento
de las economías emergentes**

Àlex Ruiz*

Deseo reconocer la excelente labor en tareas de asistencia de investigación realizada por Pau Labró.

* Departamento de Economía Internacional, Servicio de Estudios de "la Caixa".

Resumen:

El debate sobre el llamado *decoupling*, o desacoplamiento, de las economías emergentes respecto a las industrializadas ha suscitado notable atención. No obstante, esta abundancia de opinión no ha generado conclusiones claras sobre el fenómeno debido a problemas de definición, de medida y de interpretación del mismo. Este estudio presenta el contexto del debate, clarifica el concepto del desacoplamiento y propone una serie de indicadores que permitan su medida y que eviten errores habituales. Como resultado de esta medición se constata que el desacoplamiento se ha dado, en todo caso, en los últimos ejercicios, oscilando apreciablemente durante la fase aguda de la crisis crediticia global.

Códigos JEL: E32, F02

Palabras clave: ciclos económicos, economías emergentes

Abstract:

The debate about the decoupling of emerging economies with respect to industrialised ones has attracted significant attention. Nonetheless, the abundance of opinion has not provided clear conclusions about the phenomenon, basically due to problems related to definition, measure and interpretation of it. The goal of this paper is to present the decoupling debate in the proper context, clarifying the concept and proposing several indicators to measure it that avoid common pitfalls of other indicators used in the literature. We show that decoupling has taken place over the last years, fluctuating notably through the acute phase of the global financial crisis.

JEL Codes: E32, F02

Keywords: business cycles, emerging economies

ÍNDICE

| | |
|---|----|
| 1. Introducción | 5 |
| 2. El debate del desacoplamiento | 7 |
| 3. Definición del proceso de desacoplamiento | 10 |
| 4. ¿Por qué se sincronizan las economías? | 12 |
| 5. En busca del «decoplómetro» ideal | 14 |
| 6. Abriendo la caja del desacoplamiento entre 2000 y 2009: medición e interpretación | 17 |
| 7. Escenarios de futuro del desacoplamiento: ¿ha llegado para quedarse? | 23 |
| 8. Conclusiones: tres comentarios sobre el <i>decoupling</i> | 25 |
| Referencias | 27 |

1. Introducción

La expresión «Brasil, país de futuro» es hija de Stefan Zweig, el prestigioso escritor austriaco. No se trata de un epíteto coyuntural, anclado en la rabiosa actualidad de la capacidad de Brasil de crecer dinámicamente en condiciones globalmente adversas, captar proyectos de repercusión mundial, como la Copa del Mundo de 2014 o los Juegos Olímpicos de 2016, y erigirse como líder *de facto* de América Latina (o, en puridad, de la parte sur de América Latina). No, Zweig acuñaba esta expresión en su obra homónima de 1941, y reflejaba un consenso amplio de la época sobre las posibilidades de la economía carioca.

Hoy en día, sin negar el papel brillante que Brasil tiene reservado en el porvenir de la economía mundial, la cuestión de qué países dilucidarán dicho futuro se acostumbra a reducir a otros dos gigantes, Estados Unidos y China. Los primeros, por el hecho evidente de que son actualmente la primera economía mundial y, por lógica, se mantendrán en esta posición en un futuro relativamente dilatado. La segunda, China, porque no en vano ha protagonizado un giro copernicano en su trayectoria de desarrollo económico y, debido a su peso demográfico, es protagonista de todas las quinielas que se hacen sobre la primacía económica a largo plazo.

Asumiendo, pues, que a largo plazo es probable que el liderazgo económico de Estados Unidos ceda a favor de China, un proceso que en la historia se ha dado con cierta frecuencia (piénsese, por ejemplo, en el *sorpasso* que los propios Estados Unidos protagonizaron frente a Reino Unido a lo largo del tercio final del siglo XIX y de las primeras décadas del siglo XX), una cierta corriente de opinión ha tendido a preguntarse si el hecho de que se haya producido la peor recesión económica desde la década de 1930 ha debilitado diferencialmente al gigante norteamericano y ha reforzado al chino, provocando una aceleración del proceso histórico de aproximación del tamaño económico entre Estados Unidos y China. La cuestión no es reductible a unas pocas reflexiones debido a su carácter multifacético. Con todo, uno de los frentes en esta batalla de ideas, donde los argumentos se han enconado en mayor medida, ha sido en el llamado debate del desacoplamiento (más frecuentemente presentado en su término inglés, *decoupling*, que se ha erigido en la forma usual de denominación).

Como seguidamente se desgranará, el propio concepto se ha utilizado en diferentes vertientes y contextos, complicando el disponer de una definición, a un tiempo, precisa y comúnmente aceptada. Pero, de una forma u otra, en todas subyace la idea de que ciertas economías emergentes (entre las cuales siempre está China, sean cuales sean las otras) han sido capaces de capear el temporal económico con tanta fortuna, y con tanto contraste con las economías industrializadas (y aquí siempre se incluye Estados Unidos), que quizás tiene sentido pensar si este desacoplamiento entre China y sus socios emergentes respecto a las economías avanzadas tiene un carácter permanente y es, de hecho, la antesala de una nueva etapa en el proceso de sustitución de un líder económico por otro.

Así planteada, la cuestión suscita más interrogantes que conclusiones. Además de la forma ambigua de definir el desacoplamiento, cosa que complica incluso establecer el propio alcance del fenómeno, existe una falacia lógica en derivar que este hipotético desacoplamiento es, *per se*, indicativo de que el ritmo del *sorpasso* del mundo emergente se ha acelerado. Anticipando un resultado del presente Documento, pero dejando la explicación para

más adelante, a fin de abrir el apetito intelectual del lector de saber más, se está confundiendo un proceso tendencial de mayor crecimiento de China y del resto de emergentes respecto a Estados Unidos y otras economías industrializadas, que, de no interrumpirse, y esta no es condición baladí, acabará aproximando el tamaño de ambos grupos de economías, con la mayor o menor sincronización cíclica.

Por todo ello, en este Documento se va a tratar de proporcionar la clarificación de dicho proceso de sincronización y, una vez realizada, establecer unos indicadores del *decoupling* y esbozar tendencias probables del mismo en los próximos años. La primera tarea, la de definición, incluyendo un recordatorio del contexto en el que se produce la emergencia de la temática del *decoupling* y una revisión de los determinantes del mismo, será tratada en los apartados segundo a cuarto, entrando posteriormente en las cuestiones de la métrica del proceso (apartados quinto y sexto). El Documento se cierra con un análisis de tendencias esperables del desacoplamiento, que se tratan en el apartado séptimo, y unas conclusiones de carácter más general (apartado octavo).

Se trata, pues, de definir con precisión, medir acertadamente y explicar los resultados de forma plausible. Así, desbrozado de parte de su ambigüedad, el desacoplamiento perderá con toda probabilidad su papel de prueba a favor de la aceleración de la pérdida de peso económico de los países industrializados. A cambio, bien entendido, permitirá interpretar mejor algunos aspectos relevantes de los ciclos económicos de la economía mundial.

2. El debate del desacoplamiento

El debate sobre el desacoplamiento exhibe las características que contemporáneamente comparten cuestiones fundamentales que afectan a la economía. En primer lugar, tienen un fuerte reflejo mediático. Éste no es, por sí mismo, un elemento cuestionable: ciertos aspectos de la economía tienen sensibles implicaciones sociales o un interés amplio; por ello, es de justicia que puedan exponerse y debatirse públicamente. Una segunda característica, intrínsecamente vinculada con la anterior, es que en apariencia se pueden reducir a una historia simple, que se pueda transmitir con sencillez. Desafortunadamente, el tercer rasgo que comparten muchos de estos debates es que la realidad no se deja tratar con simplicidad, ya que a menudo combina múltiples dimensiones que, en aras del debate de amplio alcance, a veces se sacrifican.

Así, y por entrar en el primero de dichos aspectos, el de la atención mediática, el desacoplamiento es una historia de vaivenes: recibe fuerte atención en un determinado momento para después perder cierta visibilidad en los medios. Un sencillo ejercicio, el recuento de cuántos artículos de la prensa escrita en lengua inglesa tratan sobre el *decoupling*, permite vislumbrar las oleadas mediáticas que dicha discusión ha ido teniendo en los medios¹. Tal y como se aprecia en el gráfico 2.1, la historia del desacoplamiento emerge a finales de 2006 de forma incipiente, aumentando de forma sostenida su presencia mediática. Pasada esta fase inicial, el tema despega dinámicamente a principios de 2008, alcanzando su cenit en el verano de dicho año. Después el desacoplamiento cede en importancia, repuntando moderadamente a principios de 2009.

Revisada la atención mediática, el segundo aspecto relevante es el referido a la historia dominante. Se ha dicho anteriormente que en los debates económicos que se desarrollan en los medios se tiende a buscar un argumentario sencillo, directo. El desacoplamiento, desafortunadamente, se resiste a un reduccionismo excesivo, lo que se vislumbra en el hecho de que la historia cambia a lo largo del período de atención mediática. Su fase incipiente, en 2006 y 2007, se ve marcada por el inicio de la desaceleración económica de Estados Unidos, momento en el cual se especulaba sobre el alcance geográfico de la misma. En particular, se manejaba un escenario de recesión circunscrita a Estados Unidos y, como mucho, a ciertas economías industrializadas². Se trataba de una asunción plausible, toda vez que se entendía que era un fenómeno limitado, originado en el *boom* inmobiliario estadounidense y que afectaba, fundamentalmente, a la banca norteamericana y a una parte limitada de la europea. En esta tesitura, el debate se acostumbraba a presentar en términos de arrastre limitado de la economía norteamericana al resto de países.

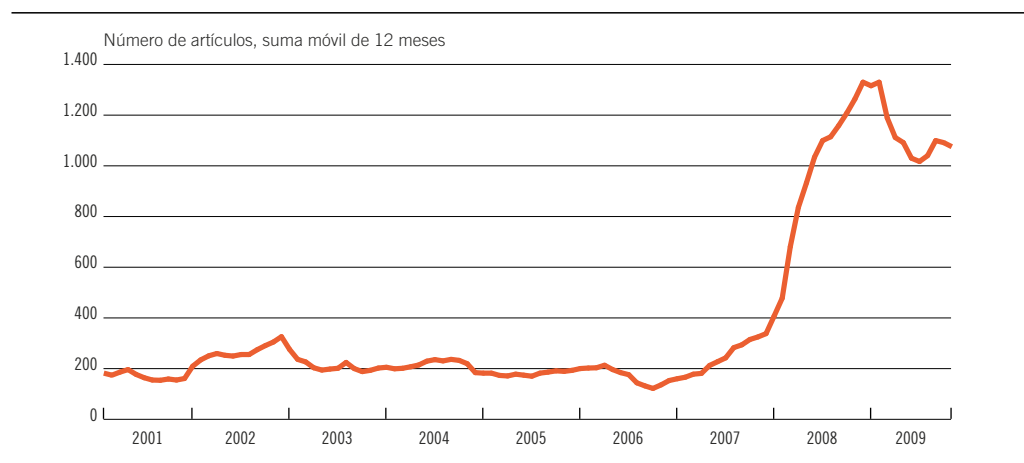
A partir de 2008, cuando la etapa emergente del debate da paso al despegue mediático fulminante, la historia del desacoplamiento se hace más compleja. Primero se constata que

1. Este ejercicio consiste en identificar mes a mes los artículos que en sus titulares o cuerpo de texto mencionan el término *decoupling* en el sentido económico del mismo. Para realizarlo se ha utilizado la base de noticias Factiva, que vacía el contenido de las principales fuentes escritas en inglés. Se trata de una aplicación simple del método denominado «análisis de contenido», usado con cierta frecuencia en ciencias sociales.

2. Era la época en que la Comisión Europea estimaba como altamente probable que una hipotética recesión en Estados Unidos sólo comportase una desaceleración moderada del crecimiento en la zona del euro (Comisión Europea, 2006). Estos planteamientos quedarían superados en 2007 con la plena irrupción del problema crediticio global.

la práctica totalidad de las economías industrializadas entran en recesión, lo que conduce a ciertos analistas a reconvertir la tesis de desacoplamiento Estados Unidos/mundo en economías industrializadas/economías emergentes. Pero en el momento en que también el grueso de emergentes entra en recesión (China era la excepción, ya que partiendo de sus datos de contabilidad nacional se puede deducir que en ningún momento el producto interior bruto (PIB) retrocedió en términos intertrimestrales), rápidamente se da por enterado el desacoplamiento. Cuando esta valoración comenzaba a dominar la opinión pública, la rápida salida de la crisis de las economías emergentes volvía a cambiar el panorama. Vemos, por tanto, que una historia sencilla se había convertido en un tema complejo, con distintas variantes y con fases oscilantes de consenso sobre la misma.

GRÁFICO 2.1 El desacoplamiento, un debate que explota en 2008 cuando los emergentes resisten la crisis, y que pierde gas cuando les afecta



FUENTE: Elaboración propia en función de datos de Factiva.

Las nuevas historias presentaban, en realidad, dos variantes principales, que a veces se confundían. Una primera se limita a identificar dicho fenómeno con el mero hecho de que las economías emergentes sean capaces de crecer más que las economías desarrolladas. Se trata de una conceptualización que, aunque se puede tachar apresuradamente de poco afinada, está más extendida de lo que parece. Si se entendiese en ese sentido, el desacoplamiento no dejaría de ser un mero reflejo de que ciertos países, cuando liberalizan/modernizan sus economías, tienden a acelerar su ritmo de crecimiento. Sucedió con Japón y con Alemania en la postguerra, con España tras el Plan de Estabilización de 1959 y con muchas economías emergentes de Asia, América Latina y Europa tras las reformas liberalizadoras de las décadas de 1980 y 1990.

Esta forma de definir el desacoplamiento no recoge el elemento fundamental del debate, es decir, su vinculación con el ciclo económico. Aunque tendencialmente las economías emergentes crecen más que las industrializadas, y previsiblemente lo seguirán haciendo en el futuro, la esencia del desacoplamiento se refiere a la hipótesis de si son capaces de estar en fases cíclicas diferenciadas de las economías avanzadas. Es decir, si China puede estar en expansión cuando Estados Unidos experimente una recesión.

El cambio de una historia principal simple e inequívoca (el mundo se desacopla de unos Estados Unidos en recesión) a otras variantes más complejas (que llegan incluso a poner en cuestión el propio *decoupling*) nos recuerda que un tratamiento riguroso de la cuestión requiere precisar tres aspectos. En primer lugar, se requiere de una definición ajustada, que caracterice inequívocamente el fenómeno. Una vez definido, se podrá tratar de establecer las condiciones que una buena medida del desacoplamiento debería satisfacer. Sólo entonces se estará en condiciones de concluir en qué grado se ha producido el proceso.

3. Definición del proceso de desacoplamiento

Como otras veces sucede en el análisis de la economía, el desacoplamiento es la forma que contemporáneamente ha tomado una cuestión que ya tiene largo recorrido en el debate académico y profesional, el del grado de sincronización cíclica entre economías. Si dos economías (o grupos de economías) muestran un elevado grado de sincronización implicará que las etapas típicas del ciclo económico (expansión y contracción) se dan en un momento temporal próximo y con intensidades similares.

Así definido, el desacoplamiento es un proceso intuitivo, siempre que se eviten algunos errores habituales como el que cerraba el apartado anterior, la confusión de ciclo y tendencia. Una forma simple de entender por qué este enfoque no es correcto es aproximar el desacoplamiento mediante un indicador que se usa con cierta frecuencia, el diferencial de crecimiento de las economías emergentes respecto a las desarrolladas. De una forma un tanto apresurada, alguien podría afirmar que de dicho indicador se puede derivar la existencia de desacoplamiento si se dan dos condiciones: a) dicho diferencial es positivo; y b) el diferencial tiende a crecer en el tiempo. El primer elemento, un diferencial positivo, se daría debido a que los emergentes tienden a crecer más que los industrializados. Pero si además esta brecha se amplía en el tiempo se debe colegir que no sólo crecen más, sino que además lo hacen con independencia de la fase cíclica de las economías avanzadas. En caso contrario, en el que la sincronización del ciclo fuese semejante, se observaría una especie de recta aproximada. Por tanto, el diferencial de crecimiento graficado seguidamente (véase el gráfico 3.1) avalaría que el desacoplamiento se produce y gana en intensidad a lo largo de la primera década del siglo XXI³. ¿O no?

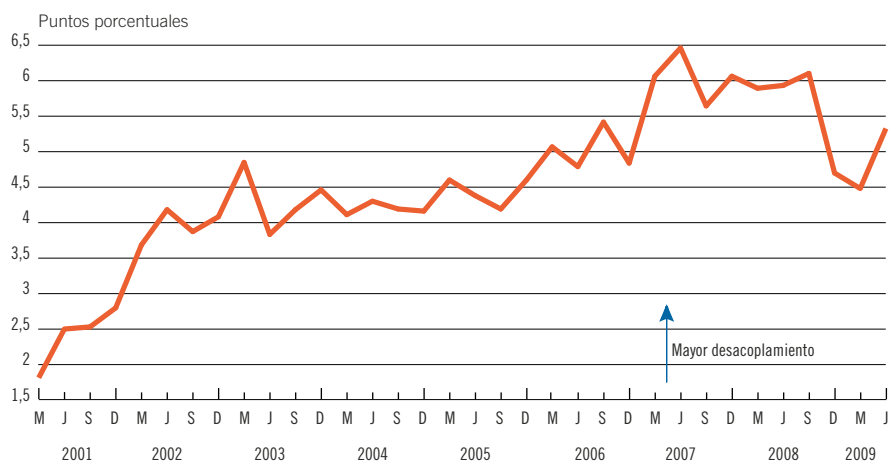
La respuesta es negativa. Si se entiende que el producto interior bruto de una economía sigue una tendencia a largo plazo, usualmente creciente, y que a esta tendencia se le sobrepone un ciclo económico (fluctuaciones del producto a corto plazo alrededor de la tendencia), los diferenciales de crecimiento pueden ser positivos por diferentes motivos. En ciertas ocasiones, porque los emergentes tienen un ciclo diferente de los industrializados, pero también podría ser debido a que la tendencia de los emergentes se acelera a largo plazo en mayor medida que la de los países industrializados aunque el ciclo estuviese plenamente sincronizado. En esta tesitura, los ciclos se compensarían y el diferencial de crecimiento observado sería reflejo de la ampliación de la distancia entre los crecimientos tendenciales de los dos conjuntos de economías.

Por tanto, de lo que se trata es de partir de una medida del ciclo pura, purgada de la tendencia, para después obtener un indicador de sincronización a partir de dicha variable.

3. Los 24 países industrializados que se consideran son Alemania, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Grecia, Hong Kong, Irlanda, Italia, Japón, Noruega, Nueva Zelanda, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, Singapur, Suecia y Suiza. Las 20 economías emergentes son Brasil, Colombia, Corea, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Israel, Malasia, México, Perú, Polonia, República Checa, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Taiwán, Turquía, Chile y China. En el resto del presente Documento se utilizarán estas mismas economías y agrupaciones en los cálculos realizados, con la única salvedad de Egipto y Marruecos, que no se han incluido en el gráfico 3.1 debido a que no publican datos de contabilidad nacional trimestral, pero sí se incorporan en los restantes indicadores del estudio. El criterio de lo que constituye una economía emergente y una industrializada no es inmediato. Los dos conjuntos que se han formado en el presente Documento se han establecido a partir de la comparación de dos clasificaciones de países habituales, la que utiliza Morgan Stanley en distintos índices financieros que operan con grupos de economías y la que publica el semanario *The Economist*, de las cuales se han debido eliminar algunos países de escasa dimensión económica por ausencia de datos.

GRÁFICO 3.1 ¿Decoupling? No necesariamente, quizás sólo crecimiento tendencial mayor en las economías emergentes

Diferencial de crecimiento del PIB de las economías emergentes respecto a las industrializadas



FUENTES: Elaboración propia en función de datos de Datastream y contabilidad nacional de los respectivos países.

El apartado quinto del Documento se dedicará a estos menesteres de medida. Antes, no obstante, es bueno reflexionar sobre cuáles pueden ser los determinantes que expliquen la evolución del desacoplamiento, ya que ello permitirá interpretar mejor los resultados que la métrica propuesta arroje.

4. ¿Por qué se sincronizan las economías?

Una forma de aproximarse a la cuestión de las causas de la sincronización cíclica es suponer una situación en la que se observa que dos economías están efectivamente sincronizadas en grado elevado. Desde un punto de vista lógico, esta sincronización puede ser el resultado de dos procesos diferentes. En primer lugar, puede ser fruto de un *shock* económico común o global, como por ejemplo un aumento del precio de las materias primas, que impacta en ambos países. Si la estructura productiva de las dos economías es semejante, el ciclo que seguirá a dicho *shock* podría ser igualmente similar. Pero también podría registrarse una elevada sincronización si el *shock* fuese local (es decir, que afectase principalmente a una de las dos economías) pero los vínculos, ya sean comerciales o financieros, fuesen intensos, de manera que el *shock* en un país se trasladaría al otro.

Esta visión, simple, puede no ser una buena descripción de la realidad. De entrada, la tipología de *shocks* y de vínculos es probablemente más compleja que la descrita en el párrafo anterior⁴. Partiendo de los vínculos de comercio internacional, un aumento de los mismos entre dos economías tiende a reforzar la sincronización cíclica ya que en presencia de un *shock* local (que afecte a un país), éste se va a transmitir a la otra economía vía comercio. Con todo, dependiendo del tipo de especialización productiva de ambas economías, el resultado podría ser más matizado. Sería el caso, por ejemplo, de dos economías con especializaciones relativas muy distintas que fuesen sometidas a un *shock* específico de un sector o de una industria. En estas circunstancias, el tipo de intercambio comercial predominante sería de carácter interindustrial y, por tanto, un *shock* que afectase a una industria y no a otra perjudicaría relativamente en mayor medida a aquel país más especializado en dicha industria. Se constataría, en este caso, un aumento de la desincronización cíclica.

El efecto de mayores vínculos financieros internacionales también es ambiguo. De entrada, si se produce un *shock* local en una economía altamente integrada con otra desde el punto de vista financiero, el capital debería tender a fluir hacia el país no afectado por dicho *shock*, registrándose una disminución de la sincronización cíclica. Uno de los factores que pueden intensificar este desarrollo es, como ocurría con el papel de los vínculos comerciales, el distinto grado de especialización de ambas economías. La combinación de *shock* local, elevados vínculos financieros y clara especialización nacional debería provocar desincronización cíclica. Pero al mismo tiempo, un elevado nivel de integración financiera facilita mayores beneficios de la diversificación de activos, actuando en determinadas condiciones como una forma de seguro frente a una excesiva volatilidad derivada de una alta especialización. Así, por ejemplo, si un país sufre un *shock* local, la caída de renta será menor que la del producto si existe la posibilidad de que sus ciudadanos reciban parte de sus rentas provenientes de las carteras de activos internacionales que mantengan.

Para añadir más elementos a la discusión, cabe mencionar que, dado que la sincronización cíclica va a depender (entre otros factores) del grado de especialización de la economía, cualquier determinante de esta última va a afectar a dicha sincronización. En ese sentido,

4. La discusión que sigue se ha basado en García-Herrero y Ruiz (2008), Moneta y Ruffer (2006) y Kalemli-Ozcan, Sørensen y Yosha (2001 y 2003). Se trata de una selección que sintetiza una literatura que se desarrolla desde principios de la década de 1990.

además de los vínculos comerciales y financieros, también tienen su impacto en la especialización elementos como la dotación de factores, la distancia y posición geográfica del país, la densidad de población, etc. Más allá de la especialización, dos variables que a veces se ha considerado que influyen en el grado de sincronización cíclica entre economías son la similitud de las políticas económicas (fundamentalmente, fiscal y monetaria) o de distintos aspectos de la oferta (como la difusión de determinados conocimientos vía investigación y desarrollo).

De la exposición anterior, de carácter teórico o conceptual, se deriva que la relación entre la mayor integración económica y financiera y el grado de sincronización es incierta, dependiendo del resultado final de numerosos efectos que actúan en sentidos opuestos. Vista la indeterminación teórica, el veredicto final sobre cuál es en realidad el efecto que domina debe tener carácter empírico. Desafortunadamente, la vasta literatura disponible tampoco arroja resultados definitivos.

Sintetizando una amplia producción académica, muchas veces limitadamente comparable por la diversidad de metodologías aplicadas y de casos estudiados, se pueden derivar dos grandes resultados que parecen recibir más soporte empírico. El primero, que el vínculo comercial aparece de forma predominante como positivamente relacionado con el grado de sincronización cíclica en los países desarrollados y, en menor medida, en las economías en vías de desarrollo y en las emergentes. Cabe recordar que, en términos generales, el comercio intraindustrial es más frecuente entre las economías más avanzadas. Un segundo resultado es que los vínculos financieros tienen un efecto menos claro sobre el grado de sincronización, especialmente en los estudios que integran economías emergentes⁵.

5. Además de los artículos citados anteriormente, véanse, por ejemplo, los trabajos representativos de Frankel y Rose (1998), Clark y Van Wincoop (1999) y Kose, Otrok y Prasad (2008). Uno de los problemas recurrentes en el análisis de la importancia de los vínculos financieros es la limitación de datos relativos a flujos bilaterales, que sólo están disponibles para ciertos países, reduciendo la posibilidad de análisis comparados internacionales con un amplio número de economías. Esta dificultad se extrema en el caso de las economías emergentes.

5. En busca del «decoplómetro» ideal

La medida del grado de sincronización cíclica ha sido objeto de una amplia, de hecho vasta, literatura. Ello debería permitir que la relectura del debate del desacoplamiento, correctamente definido como la reducción del grado de sincronización entre economías, no fuese excesivamente controvertida, requiriendo poco más que pequeñas adaptaciones de la metodología desarrollada durante décadas. Desgraciadamente, no es así. En la medida del desacoplamiento se deben tomar un cierto número de decisiones que, lejos de ser neutrales, pueden tener implicaciones sobre los resultados. Veamos, en forma de recopilación de algunas ideas centrales, los requerimientos que deberían permitir identificar un «decoplómetro» más afinado que muchos de los que se manejan con cierta venalidad en el debate.

Ciclo y tendencia, juntos pero no revueltos

En la discusión mantenida en el apartado tercero se enfatizaba el error en el que se incurría al utilizar el diferencial de crecimiento entre economías como indicador de desacoplamiento debido a que se mezclaban las evoluciones tendencial y cíclica del producto. Este problema se repite siempre que se utilicen indicadores de actividad sin extraer su tendencia. Por ello, sea cual sea la medida calculada, utilizar, por ejemplo, la variación interanual del PIB trimestral o la variación interanual de la producción industrial, sin más, puede sesgar la medida. Es importante, no obstante, matizar que este sesgo será menor cuanto mayor sea la información cíclica que el indicador exhiba. Así, por continuar con el caso anterior, un indicador basado en la producción industrial es más preciso que otro basado en el PIB, ya que el primero refleja en mayor medida el ciclo⁶.

Si quieres llegar a la cima, mejor empezar por arriba

Definido en clave de grado de sincronización de los ciclos económicos reales (entendiendo real en contraposición con la dimensión financiera de la economía), ¿por qué ciertos analistas tienen tendencia a interpretar los indicadores de desacoplamiento financiero como medida fiel de la desincronización cíclica de la actividad real? Conviene recalcar que el problema no estriba tanto en analizar si se da o no desacoplamiento financiero (una cuestión relevante, pero distinta) como en inferir que éste es un reflejo pleno del desacoplamiento real. Tendría sentido si no se dispusiese de indicadores de actividad directamente observables. Por ello, la recomendación es ir directamente a los datos de actividad real y eliminar una posible fuente de distorsión.

Una brecha de producción con ciertas fisuras

¿Cuál es el indicador de posición cíclica de una economía más frecuentemente empleado? La brecha de producción (*output gap*, en inglés), es decir, la distancia que media entre el PIB que una economía registra en un momento dado y el PIB tendencial o potencial. El PIB potencial es aquel compatible con el pleno uso de los factores de producción. Los ciclos económicos se definen, por tanto, por la alternancia de brechas de producción positivas y negativas.

6. Con todo, autores como Wälti (2009) se muestran reticentes a utilizar la producción industrial dado el decreciente peso del sector secundario en las economías modernas.

La brecha de producción es un concepto tan útil como, desafortunadamente, inobservable. A pesar de los esfuerzos realizados, los dos grandes enfoques disponibles, el derivado de la teoría económica (por ejemplo, mediante la metodología basada en las funciones de producción) o de las propiedades estadísticas de la serie de producto (sería el caso de las múltiples variantes de «filtrado» estadístico, que separa los componentes tendencial y cíclico del producto), padecen problemas de cierta importancia, tanto conceptuales como aplicados. En particular, con independencia del enfoque, ambas aproximaciones están sujetas a un grado de arbitrariedad sobre los parámetros que se eligen (en los enfoques estadísticos) y sobre las especificaciones y métodos de estimación (en los enfoques derivados de la teoría económica)⁷.

A efecto de mostrar algunas de estas dificultades, puede ser conveniente repasar brevemente el menú de elecciones que el investigador encuentra cuando trata de aplicar el filtro de Hodrick-Prescott, de largo el más utilizado para estimar las brechas de producción (hasta el punto de ser considerado el estándar respecto al que se comparan los métodos alternativos)⁸. En primer lugar, el punto de partida es disponer de series de PIB adecuadas, entendiendo por adecuación en este contexto que las series estén desestacionalizadas si son de periodicidad trimestral y, en cualquier caso, que sean lo más comparables posible, una cuestión que no es obvia cuando, como en el presente Documento, se trata de analizar países emergentes.

Una vez que los datos están adecuadamente preparados, se puede aplicar el filtro. Más allá de sus detalles técnicos, de forma intuitiva, el filtro combina dos criterios. Trata, en primer lugar, de minimizar la distancia entre el valor real y el valor potencial del PIB y, en segundo, de minimizar el cambio de la tendencia. El peso relativo que se da a cada uno de los criterios se establece en función de un parámetro determinado que el investigador decide. Aunque existen justificaciones para el valor que se asigna habitualmente a dicho parámetro, en última instancia se trata más de una convención que ha acabado extendiéndose que en una decisión basada en consideraciones plenamente objetivas⁹. Finalmente, una tercera decisión con cierta dosis de arbitrariedad es el período que se utiliza para calcular el filtro. Dada la forma de estimación, los resultados son muy sensibles al hecho de finalizar la serie en un momento determinado u otro¹⁰. Así, las brechas de producción obtenidas con una serie que vaya, por ejemplo, de 1980 a 2008 serán diferentes a las que arroje la utilización de los mismos datos, pero sólo hasta 2007. La decisión de dónde «se corta» es, por tanto, otra de las decisiones que queda al albur del investigador. Estos problemas no invalidan el método¹¹, pero sí que deben ser tenidos en cuenta al tomar la decisión del método de cálculo de los indicadores de posición cíclica, una reflexión que a veces, si se plantea, no se hace explícita en la literatura.

La Gran Moderación es una gran complicación

¿Cómo ha evolucionado la volatilidad del ciclo económico en las últimas décadas en un amplio número de países? Ha disminuido apreciablemente. Se trata de un fenómeno cono-

7. Una explicación técnica, pero panorámica, sobre las debilidades y las potencialidades de los diferentes enfoques puede encontrarse en Chagny y Döpke (2001). Para una versión simplificada del debate, véase Mc Morrow y Roeger (2001).

8. El nombre deriva de los dos autores que propusieron el método, Hodrick y Prescott (véase, por ejemplo, su artículo seminal de 1981).

9. Para el lector interesado en los detalles técnicos, este parámetro, que en la literatura se identifica con la letra griega lambda, se fija prácticamente siempre en 1.600 cuando se utilizan datos trimestrales. En el presente Documento, cuando se tenga que calcular la brecha de producción en función del filtro de Hodrick-Prescott, se utilizará dicho valor. En el caso de los datos anuales, lambda se fija en 100.

10. Se trata del problema que en la literatura se conoce como problema de final de muestra.

11. De hecho, existen otras dificultades, menos intuitivas del método. Véase para su discusión, Chagny y Döpke (2001).

cido como la «Gran Moderación» y que ha tenido indudables efectos económicos beneficiosos¹². Pero, desde una óptica meramente estadística, el hecho de que la volatilidad del ciclo se haya reducido comporta que las medidas de sincronización sensibles a dicha característica deban ser utilizadas con cautela, con el riesgo, en caso contrario, de confundir los fenómenos a estudio. Así, podría ser que un aparente aumento de sincronización cíclica sólo sea, realmente, un cambio de escala del ciclo. Éste es el caso del uso de la correlación, como seguidamente veremos.

La correlación no es tu amiga

Una medida en donde la importancia de la volatilidad manifiesta su problemática es en el cálculo de la correlación. El coeficiente de correlación de Pearson es, de lejos, la medida de sincronización cíclica más utilizada en la literatura. Sin embargo, el hecho de que sea tan habitual está enmascarando ciertos problemas que a veces no se toman en consideración. El más fundamental, de carácter inmediato, es que un creciente coeficiente de correlación sólo será indicativo de mayor sincronización si las desviaciones estándar de la medida cíclica de las economías que se comparen se mantengan estables¹³. Dado que, como anteriormente se ha comentado, la volatilidad del ciclo se ha reducido, implicando que las desviaciones estándar son menores, las medidas de correlación van a ser mayores con independencia de si la sincronización se dé o no¹⁴. El problema último de la correlación es que, de hecho, está mezclando dos fenómenos, el sincronismo y la amplitud del mismo.

Por sincronismo se entiende, en la literatura de ciclos económicos, el hecho de que dos economías estén en la misma fase del ciclo, por ejemplo, en recesión o en expansión. Este atributo es, conceptualmente, distinto de que la amplitud del ciclo sea semejante. Dos economías tendrán un ciclo de similar intensidad cuando la distancia entre los indicadores cíclicos sea reducida. A efectos de clarificar la exposición, es útil referirnos al antes criticado concepto de la brecha de producción. Si identificamos la posición cíclica de dos economías por sus respectivas brechas de producción, ambas mostrarán sincronismo estricto cuando el signo de dichas brechas sea el mismo. Por lo que se refiere al segundo de los atributos de la sincronización, se entenderá que ésta será intensa cuando la distancia de las brechas de producción en valor absoluto sea reducida. Parece, por tanto, que el «decoplómetro» ideal será, de hecho, dos: uno «de signo» y otro, «de amplitud o intensidad».

12. Para una revisión de la caracterización, causas y consecuencias de este proceso se puede consultar, por ejemplo, Dalsgaard, Elmeskov y Park (2002).

13. El coeficiente de correlación de, supongamos, las brechas de producción de China y de Estados Unidos se puede expresar como el cociente de la covarianza de ambas brechas dividido por el producto de las desviaciones estándar de cada una de las brechas de producción respectivas. Por tanto, si las desviaciones estándar fluctúan a lo largo del tiempo, el coeficiente de correlación variará sin que realmente se pueda afirmar que se estén produciendo cambios en la sincronización cíclica. Este problema lo enfatiza Levy-Yeyati (2009).

14. En palabras de Wälti (2009, página 4), el problema es que el coeficiente de correlación «cambiará cuando la amplitud de los ciclos económicos varíe, aunque la sincronización se mantenga inalterada».

6. Abriendo la caja del desacoplamiento entre 2000 y 2009: medición e interpretación

Decíamos en la introducción del presente Documento que para alcanzar los objetivos fijados deberían emprenderse distintas tareas para desbrozar el camino. De la relación de problemas de medida anteriores parece desprenderse que, una vez extirpadas las malas hierbas, no ha quedado jardín. Afortunadamente, es factible construir un «decoplómetro» que, como mínimo, reduzca los problemas anteriores. La construcción de esta medida se concreta en dos etapas. Primero, elegir (bien) el indicador cíclico. Segundo, calcular una medida (acertada) en función del mismo. ¿Cuál es un buen indicador? Uno que mida el componente cíclico de la actividad real (aquí se neutralizan las dos primeras dificultades), distinto de la brecha de producción (problema tres, eliminado). ¿Cuál sería una buena medida? Debería poderse minimizar el cambio de volatilidad del ciclo (dificultad cuatro) y no ser una variante de la correlación (problema cinco).

El candidato a «decoplómetro», si no ideal, sí aceptable, existe. El Instituto IFO de investigaciones económicas calcula un indicador de actividad para un amplio número de países y con periodicidad trimestral. Por construcción, está concebido para medir la evolución cíclica de la actividad¹⁵. Además, tanto por su forma de cálculo como por el hecho de elegir un período adecuado, podemos controlar que la media del mismo no varía excesivamente a lo largo de los años de estudio considerados. Conviene detenerse un tanto en este punto, ya que reviste su importancia.

En el presente Documento se cuantificará el fenómeno del desacoplamiento centrándose en el período 2000 a 2009, una opción que presenta varias ventajas. En primer lugar, incluye la crisis en sus etapas inicial y aguda. Ello permite centrarse en el período más reciente, es decir, el que preocupa a efectos de debate contemporáneo, y, además, disponer de una etapa especialmente contraria al desacoplamiento. Dado que, de acuerdo con la literatura habitual, las etapas de recesión, especialmente si son globales, tienden a incrementar la sincronización, si se constatase que el desacoplamiento aumenta en dicha crisis la tesis recibiría un aval adicional¹⁶.

Una segunda ventaja es que en el período de estudio las oscilaciones de las medias de las brechas de producción deberían tender a ser reducidas. En contraste con los estudios de más largo plazo, la década de los 2000 opera bajo los parámetros de la «Gran Moderación» bien establecidos. O, en otras palabras, el grueso del proceso de reducción de la amplitud de las oscilaciones cíclicas queda atrás. Al ser esto así, las medidas que dependen de la escala del indicador de posición cíclica tendrían que verse poco afectadas por el sesgo de medias de brechas de producción muy distintas en el tiempo. La posible salvedad se produce en el año que va de mediados de 2008 a mediados de 2009, la etapa aguda de la crisis. La consecuencia lógica es que dicho período deberá ser interpretado con cautela adicional, a fin de

15. El indicador IFO de actividad se compila en función de una encuesta realizada a expertos de los respectivos países acerca de la situación económica actual, a los cuales se les ofrece tres opciones de respuesta: buenas perspectivas (9 puntos), normal (5 puntos) y mala (1 punto). Partiendo de sus respuestas, se realiza la media y se obtiene el índice IFO para cada país. Se trata, por tanto, de un indicador que aproxima la posición cíclica en un rango numérico que va de 1 a 9.

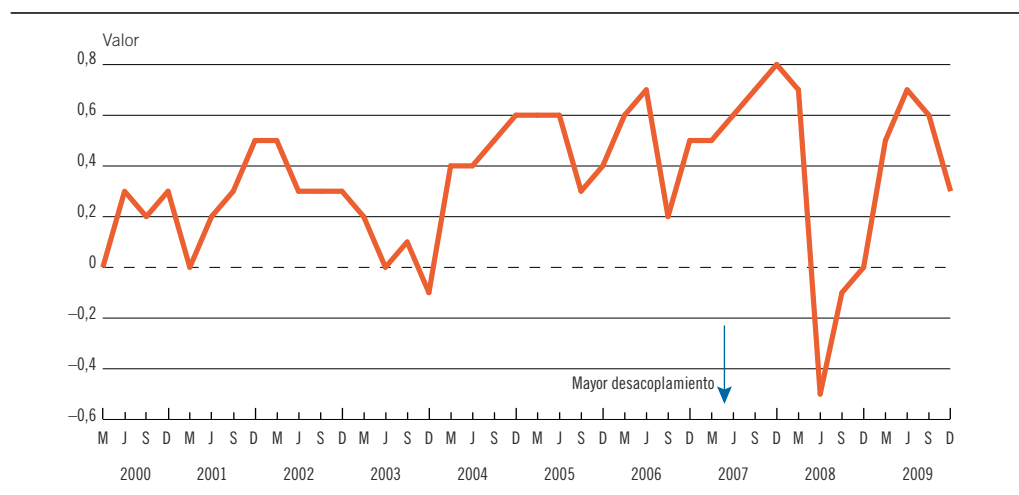
16. Este resultado es bastante estándar en la literatura empírica. Un ejemplo puede ser el trabajo de Kose, Otrok y Prasad (2008).

reducir los sesgos de las medidas utilizadas. Elegido el indicador y centrado el período de estudio, ¿qué cálculo es el idóneo? De la discusión sobre los problemas que comportan el coeficiente de correlación y las medidas de distancia se concluye que la buena medida del desacoplamiento debe aproximarse mediante dos medidas, una de sincronismo puro y otra de amplitud del movimiento conjunto¹⁷.

Así, un primer indicador de desacoplamiento mediría si la posición del ciclo entre dos economías es la misma, es decir, arrojaría información equivalente a la que proporcionan los signos de las brechas de producción. Para ello, se deben equiparar los valores de la encuesta del Instituto IFO a medidas semejantes de las brechas de producción. A fin de realizar esta calibración, se ha considerado que el valor neutral de la encuesta equivale a la economía situada en su PIB potencial, mientras que por encima de dicho valor equivaldría a un signo positivo de la brecha de producción y, por debajo, a un signo negativo¹⁸. Partiendo de estos umbrales, si dos economías tuviesen la misma fase cíclica, se indicaría con un resultado de +1, mientras que si dos economías registrasen una posición cíclica opuesta, el resultado sería de -1¹⁹. Los resultados de este indicador «de signo» basado en la encuesta IFO referidos a la comparativa de 22 países emergentes con el promedio de 24 economías industrializadas se muestran en el gráfico 6.1.

GRÁFICO 6.1 Menor sincronismo cíclico a medida que la crisis se materializa

Indicador de sincronismo del desacoplamiento basado en índice IFO (*)



NOTA: (*) Detalle de cálculo en el texto.

FUENTE: Elaboración propia en función de los datos del Instituto IFO.

17. En las medidas que siguen se aprovechan las propuestas de Mink, Jacobs y De Haan (2007) realizando una transformación de medidas pensadas para las brechas de producción en las características del indicador IFO de actividad global.

18. A fin de facilitar la interpretación del indicador, se ha reescalado el indicador IFO en una escala que va de +4 a -4, siendo cero el valor neutral.

19. Más formalmente, se adapta la fórmula de Mink, Jacobs y De Haan (2007), de manera que el indicador «de signo» se calcula como:

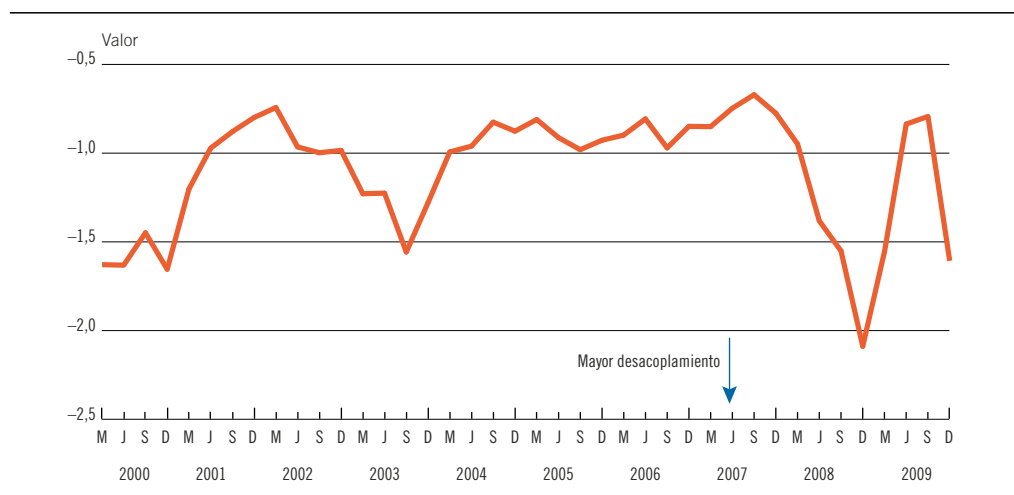
$$\frac{1}{N} \sum_{e=1}^N \frac{IFO_e(t) \cdot IFO_i(t)}{|IFO_e(t) \cdot IFO_i(t)|}$$
 donde IFO_e es el indicador IFO de los respectivos países emergentes e IFO_i la media ponderada por el PIB de los indicadores IFO de las economías industrializadas.

De acuerdo con dicho indicador, la tendencia general del período a examen es de escaso desacoplamiento, siempre entendido éste como sincronismo puro de las fases cíclicas de las economías. La principal salvedad es, precisamente, la etapa correspondiente a la crisis crediticia global. En dicho período, el sincronismo disminuye sensiblemente entre el primer trimestre y el tercero de 2008, para después corregirse este movimiento en los trimestres cuarto de 2008 y primero de 2009. A partir del segundo trimestre de 2009 vuelve a ampliarse la falta de sincronismo cíclico. En definitiva, la crisis ha comportado, con notables vaivenes, que el desacoplamiento «de signo» se haya ampliado.

Una segunda medida es reflejo de la amplitud del grado de sincronización. Aquí la adaptación es más inmediata. A efectos de mostrar la intuición básica, se va a suponer que se trata de medir la intensidad de la sincronización cíclica de una economía, digamos China, respecto a otra, por ejemplo Estados Unidos. La medida basada en el indicador IFO sería calcular la distancia en valor absoluto de los indicadores IFO respectivos y dividirlo por el valor del indicador IFO de China. Se trata de un buen indicador de desacoplamiento ya que, además de evitar los problemas comentados en el apartado anterior, también controla los posibles efectos de cambios en la magnitud del indicador IFO de China. Si se desea calcular en unidades comparables con el indicador de sincronismo puro basado en el signo, el resultado del cociente se debe multiplicar por -1^{20} . Tomando cada una de las economías emergentes y comparándolas con el grupo de economías industrializadas se obtienen los resultados mostrados en el gráfico 6.2.

GRÁFICO 6.2 La intensidad del *decoupling* se amplía en las fases iniciales y finales de la etapa aguda de la crisis

Indicador de intensidad del desacoplamiento basado en índice IFO (*)



NOTA: (*) Detalle de cálculo en el texto.

FUENTE: Elaboración propia en función de los datos del Instituto IFO.

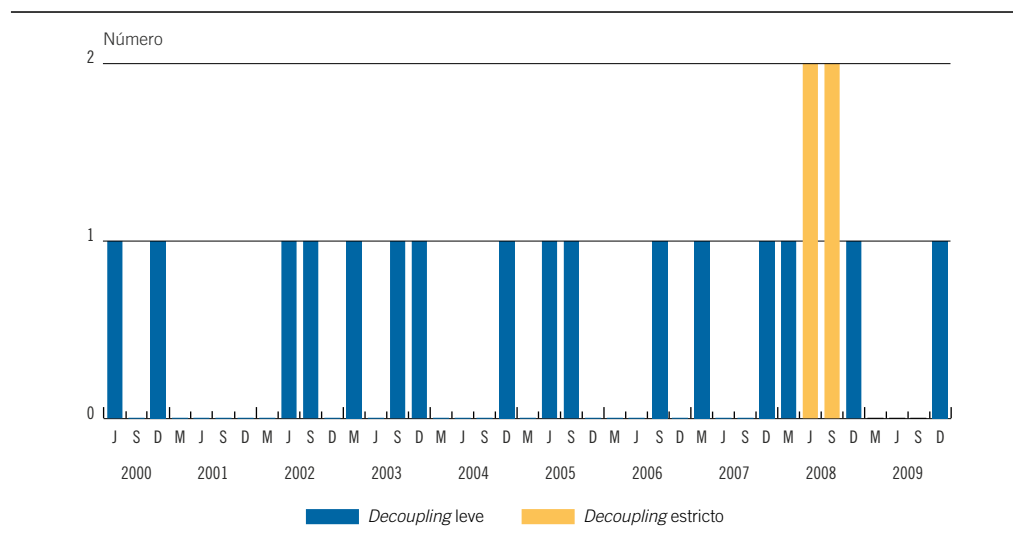
20. Formalmente, el indicador «de amplitud» se calcula como:
$$\frac{\sum_{i=1}^N |IFO_e - IFO_i|}{\sum_{i=1}^N |IFO_i|}$$
 donde IFO_e es el indicador IFO de los respectivos países emergentes e IFO_i la media ponderada por el PIB de los indicadores IFO de las economías industrializadas.

En función de esta medida, se puede vislumbrar que la intensidad del desacoplamiento tiende a mostrar una tendencia a la estabilidad desde finales de 2004, situación que se rompe con la plena emergencia de la crisis, a principios de 2008. A partir de ese momento, se produce un intenso desacoplamiento de las economías emergentes e industrializadas que sólo se interrumpe temporalmente en los trimestres primero y segundo de 2009. En la segunda mitad de 2009 el desacoplamiento vuelve a ensancharse.

Estos resultados son coherentes con lo que cabría esperar. Durante la fase aguda de la crisis se produce una cierta sincronización cíclica, fruto del carácter global del *shock* de crédito que se está produciendo. Pero, a poco que este *shock* tiende a remitir, el desacoplamiento vuelve a manifestarse. El retardo del desacoplamiento respecto a la fase aguda de la crisis financiera se sitúa, de acuerdo con el «decoplómetro» propuesto, en un par de trimestres.

Así pues, ambos indicadores ofrecen resultados un tanto distintos. El indicador basado en el sincronismo puro (idéntica posición cíclica de las economías) tiende a mostrar menor grado de desacoplamiento que el cálculo que parte de la intensidad relativa de la actividad. La cuestión, lejos de ser meramente técnica, tiene su importancia en el debate. Así, por ejemplo, una de las referencias que se suelen manejar con mayor frecuencia para argüir la ausencia de desacoplamiento utiliza una variante del indicador de sincronismo puro anteriormente calculado (con brechas de producción)²¹. Sin embargo, a nuestro juicio, el hecho de no utilizar también el indicador de intensidad sesga las conclusiones de forma excesiva hacia las posiciones opuestas al desacoplamiento. Cuando se utilizan las dos formulaciones

GRÁFICO 6.3 *Decoupling* intenso alrededor de la fase aguda de la crisis
Indicador de coincidencia del desacoplamiento sincrónico y de amplitud (*)



NOTA: (*) Detalle de cálculo en el texto.
FUENTE: Elaboración propia en función de datos del Instituto IFO.

21. Se trata del trabajo de Wälti (2009). Dicho autor parte de la discusión de Mink, Jacobs y De Haan (2007), y recupera su métrica para ofrecer una visión académica del debate. Desgraciadamente, y sin justificación explícita, opta por limitarse a aplicar el indicador de posición sincrónica de Mink y sus coautores, pero no el de amplitud.

los resultados son más complejos. ¿Cómo se podrían combinar a fin de arrojar unas conclusiones más definitivas?

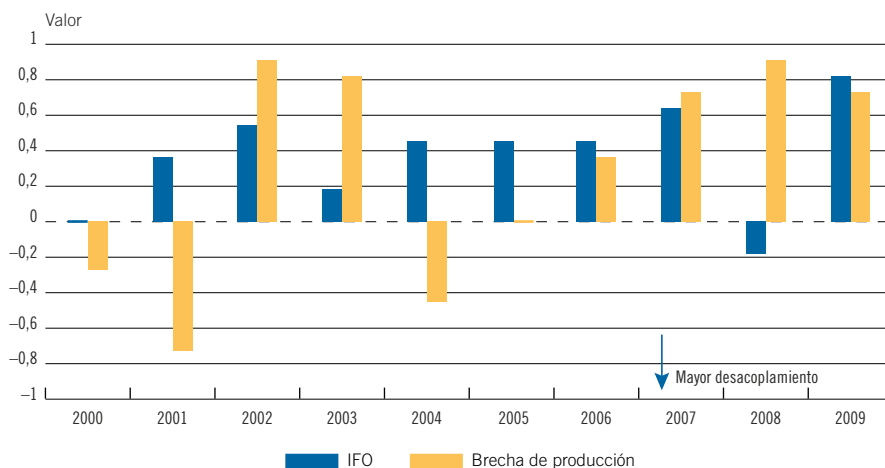
Una forma simple de agrupar los resultados de ambos indicadores es identificar en qué períodos ambos arrojan idénticas conclusiones. Por ejemplo, si en un período determinado tanto el sincronismo puro como la intensidad apuntasen al desacoplamiento podría aceptarse que dicha etapa es de desacoplamiento estricto o intenso. Si el desacoplamiento sólo lo identificase uno de los indicadores, podría plantearse que se está en un momento de desacoplamiento leve. Para obtener este indicador sintético de desacoplamiento se ha calculado sencillamente un indicador que toma el valor «dos» cuando los dos índices anteriores coinciden en señalar desacoplamiento, «uno» cuando sólo apunta a desacoplamiento uno de los dos indicadores y «cero» cuando ambos señalan acoplamiento (los resultados se presentan en el gráfico 6.3).

Basado en este indicador, ¿ha existido desacoplamiento en la crisis crediticia global? La respuesta es afirmativa, ya que durante los trimestres segundo y tercero de 2008 se dio una etapa de desacoplamiento intenso. Dicha tendencia remitió en el cuarto trimestre de 2008, volvió a reducirse en el primer trimestre del 2009, manteniéndose en este nivel durante los trimestres segundo y tercero. En el último trimestre de dicho año el desacoplamiento volvió a manifestarse.

Parece, pues, que disponemos de una medida afinada del desacoplamiento que ofrece una cierta robustez frente a los problemas que ocupaban el apartado quinto. No obstante, puede quedar un punto de resistencia a no recurrir a la brecha de producción. A fin de cuentas, ¿se utiliza tanto! Y sí, es cierto. Es un concepto poderoso, central en el estudio de los ciclos económicos, y, aceptando su dificultad de cálculo, nos cuesta prescindir de él. Así sea. Veamos los resultados que el ejercicio arroja.

GRÁFICO 6.4 Evidencia contradictoria sobre el sincronismo cíclico durante la crisis...

Indicadores de sincronismo del desacoplamiento basado en índice IFO y en brechas de producción (*)



NOTA: (*) Detalle de cálculo en el texto.

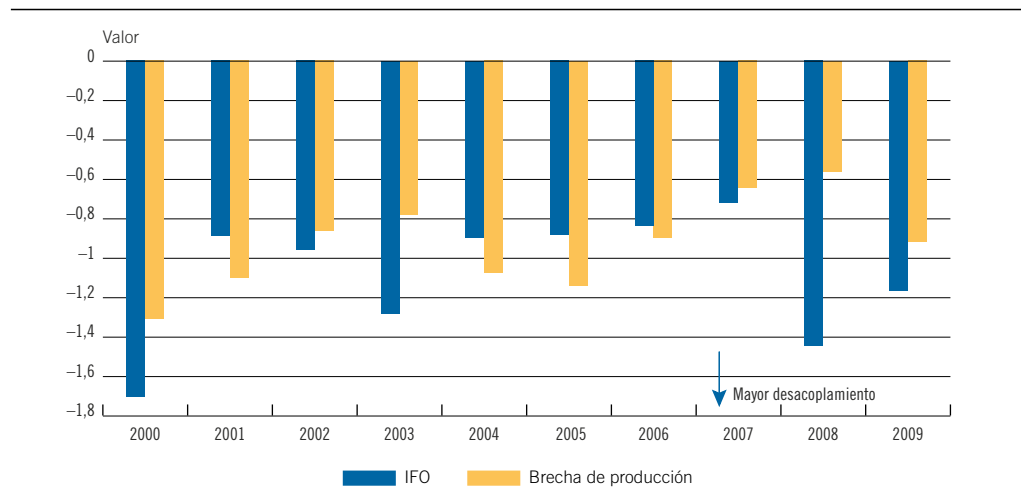
FUENTES: Elaboración propia en función de datos del FMI y del Instituto IFO.

Para ello vamos a estimar una medida estándar de PIB potencial, basada en el filtro de Hodrick-Prescott, y comparar los indicadores «de signo» y «de intensidad» basados en el indicador IFO acabados de presentar con los dos obtenidos de emplear las brechas de producción. Comparando ambos pares de indicadores, se obtienen los gráficos 6.4 y 6.5²².

Los resultados, aunque no totalmente equivalentes, sí que tienden a reforzar la idea de una etapa reciente de desacoplamiento que va a más a medida que la fase aguda de la crisis queda atrás. Las mayores diferencias entre ambos indicadores se obtienen al aproximar la medida de sincronismo puro (el indicador «de signo»)²³. Pero, en cambio, los indicadores basados en la intensidad del grado de sincronización cíclica se asemejan más, apuntando a dos ejercicios (2008 y 2009) con tendencia al desacoplamiento.

GRÁFICO 6.5 ... pero más coincidencias cuando se trata de comparar la intensidad del decoupling

Indicadores de intensidad del desacoplamiento basado en índice IFO y en brechas de producción (*)



NOTA: (*) Detalle de cálculo en el texto.
 FUENTES: Elaboración propia en función de datos del FMI y del Instituto IFO.

22. El cálculo de las brechas de producción se realiza utilizando el filtro de Hodrick-Prescott en función de datos de crecimiento real anual proporcionados por el Fondo Monetario Internacional. Una vez estimadas dichas brechas de producción, se calcula el indicador «de signo» y «de intensidad» de forma equivalente a la indicada en la notas al pie 18 y 20.

23. De hecho, el período en el cual los indicadores basados en el índice IFO y los calculados a partir de las brechas de producción son más divergentes es la primera mitad de la década de los 2000. En esos años, el indicador «de signo» basado en la brecha de producción alterna notables variaciones, pasando a una etapa de menores oscilaciones cíclicas a partir de 2006. En línea con la discusión sobre los determinantes del grado de sincronización cíclica mantenida en el apartado cuarto del presente Documento, este cambio estructural se puede vincular al avance de la globalización a lo largo de la década.

7. Escenarios de futuro del desacoplamiento: ¿ha llegado para quedarse?

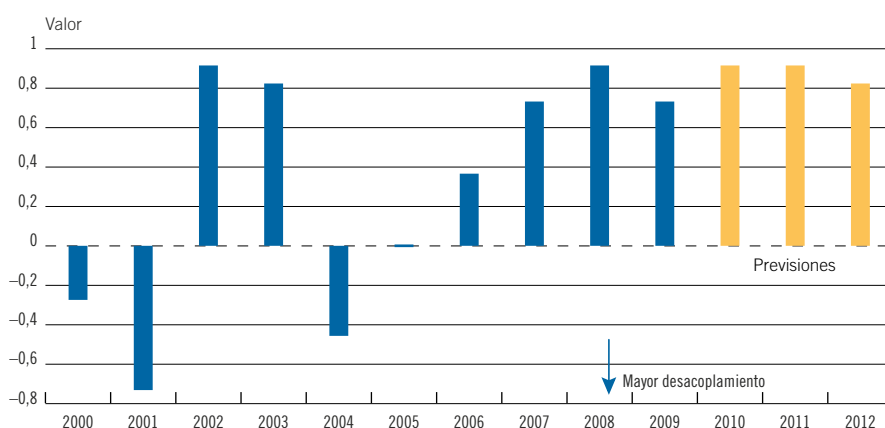
En definitiva, tras este pequeño alud de indicadores, se puede concluir que el desacoplamiento se da durante la etapa de crisis, remitiendo parcialmente en los momentos más agudos, y volviendo a reproducirse cuando ésta entra en una fase más atenuada. Se trata de un resultado que casa con la literatura existente, que apunta que en los *shocks* globales y en las fases de recesión intensa la sincronización cíclica aumenta. Asumida que ésta es la situación actual, ¿cuál podría ser la evolución futura del fenómeno del desacoplamiento?

Una forma simple de plantear este ejercicio prospectivo es considerar qué sucedería si la economía mundial circulara por los derroteros que los organismos económicos internacionales esperan. En particular, el ejercicio que sigue consiste en derivar las brechas de producción implícitas en las previsiones de crecimiento del Fondo Monetario Internacional y calcular para el período comprendido entre 2010 y 2012 los indicadores de sincronismo puro e intensidad basados en las brechas de producción. Los resultados se presentan en los gráficos siguientes (véanse los gráficos 7.1 y 7.2).

De cumplirse dichas previsiones, se asistiría a una cierta reducción del desacoplamiento en 2010 y 2011, tanto en sincronismo como en intensidad, para después volver a ampliarse en 2012 hasta niveles cercanos a los de 2009. Parecería, por tanto, que a medida que los países industrializados empiecen a recuperarse, el grado de sincronización cíclica tendería a aumentar para después revertirse en parte el proceso. Una evolución que, de producirse, nos augura que el debate del desacoplamiento va a estar con nosotros durante cierto tiempo ya que, al avanzar los años, repetidamente van a demandar el tener razón tanto los defensores como los detractores del proceso.

GRÁFICO 7.1 Mayor similitud de la fase cíclica en 2010 y 2011, pero menos semejanza en 2012

Indicador de sincronismo del desacoplamiento basado en brechas de producción (*)

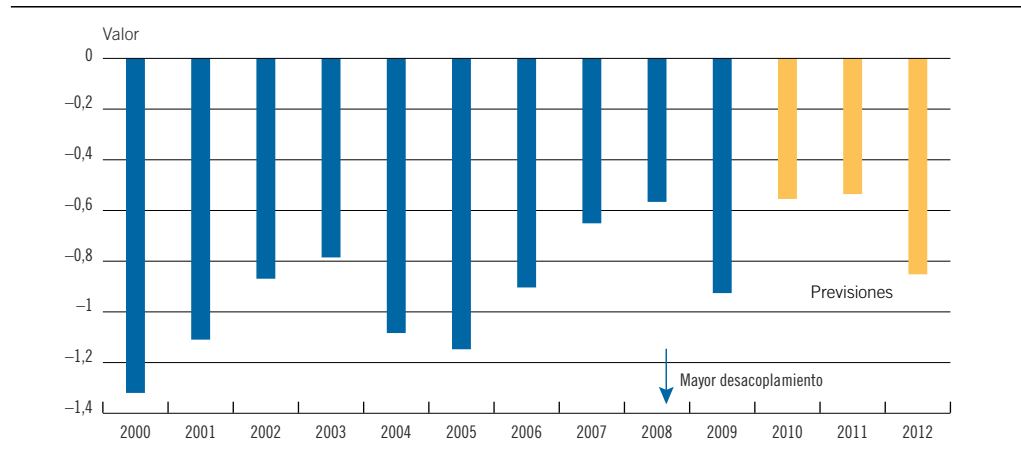


NOTA: (*) Detalle de cálculo en el texto.

FUENTES: Elaboración propia en función de datos del Fondo Monetario Internacional.

GRÁFICO 7.2 El desacoplamiento va a reducirse en los dos próximos años, para después volver

Indicador de amplitud del desacoplamiento basado en brechas de producción (*)



NOTA: (*) Detalle de cálculo en el texto.

FUENTES: Elaboración propia en función de datos del Fondo Monetario Internacional.

8. Conclusiones: tres comentarios sobre el *decoupling*

La cuestión aparentemente simple de medir el fenómeno del desacoplamiento ha acabado revistiendo más problemas de los esperados, pero finalmente se está en condiciones de llegar a, al menos, tres grandes ideas sobre el proceso.

¿Qué es el decoupling? Releyendo a los clásicos

Se dice que cada generación ha de revivir sus clásicos. En economía, uno de estos temas clásicos es el estudio de los ciclos económicos y, en particular, la cuestión del grado de sincronización cíclica. Contemporáneamente, el debate del desacoplamiento ha tomado diferentes variantes, pero, a nuestro juicio, la forma más rigurosa de definirlo es entender que la cuestión se refiere al grado de sincronización entre las economías emergentes y las industrializadas.

¿Cómo se puede medir? Sobre signos e intensidades

Si de sincronización cíclica es de lo que hablamos, entonces hay que referirse a alguna medida que identifique dicho fenómeno con precisión. La literatura más afinada sobre la cuestión apunta a que la mejor medida debe consistir en dos métricas distintas, una primera referida a lo que se viene a denominar como el sincronismo puro y una segunda a la intensidad de la sincronización propiamente dicha. El sincronismo puro se suele aproximar mediante la comparativa del signo de las brechas de producción entre las economías que estudiar. Así, si ambas comparten el signo, positivo o negativo, es decir, si ambas están en expansión o en contracción, el sincronismo será pleno. La segunda medida, la de intensidad de la sincronización, se refiere a la distancia entre las brechas de producción en valor absoluto. Así entendido, un elevado grado de desacoplamiento se dará cuando el sincronismo puro (la comparación del signo de las brechas de producción) y la intensidad de la sincronización (la comparación del valor absoluto de las brechas de producción) sean reducidos.

Aunque la brecha de producción es una medida estándar para aproximar la posición cíclica, lo cierto es que su estimación no está exenta de dificultades. Algunas de ellas se pueden reducir si se utiliza una medida específicamente diseñada para identificar el ciclo. En el presente Documento se ha optado por aprovechar el indicador IFO de actividad económica, disponible trimestralmente para un amplio número de países. Adaptando las dos medidas anteriores (la «de signo» y la «de intensidad») al indicador se obtienen dos medidas de desacoplamiento que permiten terciar en el debate con rigor metodológico.

¿Existe el desacoplamiento? Sí, no, depende

Éste es un debate en el que todo el mundo tiene razón, al menos durante parte del tiempo, aunque a veces por motivos equivocados. El más habitual de los equívocos es basar el posicionamiento a favor o en contra del desacoplamiento en malas medidas del fenómeno. Una vez calculada una medida razonablemente robusta y comprensiva de las dos dimensiones del fenómeno (grado de sincronismo puro, es decir, si las economías están en un momento dado en expansión o contracción; y grado de intensidad de la sincronización), los resultados apuntan a que ha existido relativamente poco desacoplamiento hasta los albores de la crisis (un punto para los defensores del «no»), pero sí mucho más a medida que ésta pro-

gresaba (tanto para los postulantes del «sí»). La salvedad se ha producido en la fase aguda de la crisis, en la cual el desacoplamiento perdió parte de su fuerza previa. En el futuro, de cumplirse las previsiones de los organismos internacionales, el desacoplamiento tenderá a oscilar, reduciéndose cuando las economías industrializadas revivan en 2010 y 2011, y ampliándose hacia 2012.

Por tanto, y volviendo a la aparente paradoja anterior, se puede afirmar que el desacoplamiento ha existido desde el advenimiento de la crisis crediticia global (con vaivenes), pero es cierto que con anterioridad el fenómeno no había revestido la importancia que ciertos apologistas le habían otorgado. En resumen, la respuesta más afinada a la pregunta sobre la existencia del desacoplamiento es decir que depende de a cuándo nos estemos refiriendo.

Referencias

- Chagny, O. y J. Döpke (2001). «Measures of the output gap in the euro-zone: an empirical assessment of selected methods», Kiel Institute of World Economics, Working Paper, n.º 1053.
- Clark, T. E. y E. Van Wincoop (1999). «Borders and Business Cycles», *Journal of International Economics*, vol. 55, págs. 59-85.
- Comisión Europea (2006). «Quarterly Report on the Euro Area», vol. 5, n.º 4.
- Dalsgaard, T., Elmeskov, J. y C. Park (2002). «Ongoing changes in the Business Cycle: Evidence and Causes», OECD Economics Department Working Papers, n.º 315.
- Frankel, J. A. y A. K. Rose (1998). «The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria», *The Economic Journal*, vol. 108 (449), págs. 1009-1025.
- García-Herrero, A. y J. M. Ruiz (2008). «Do trade and financial linkages foster business cycle synchronization in a small economy?», Banco de España, Documentos de Trabajo, n.º 0810.
- Hodrick, R. J. y E. C. Prescott (1981). «Post-war U.S. Business cycles: An empirical investigation», Northwestern University, Center for Mathematical Studies in Economics and Management Science. Discussion Papers, n.º 451.
- Kalemli-Ozcan, S., Sørensen, B. E. y O. Yosha (2001). «Economic integration, industrial specialization, and the asymmetry of macroeconomic fluctuations», *Journal of International Economics*, vol. 55, págs. 107-137.
- (2003). «Risk Sharing and Industrial Specialization: Regional and International Evidence», *American Economic Review*, vol. 93(3), págs. 903-918.
- Kose, M. A., Otrok, C. y E. S. Prasad (2008). «Global Business Cycles: Convergence or Decoupling?», Fondo Monetario Internacional, Working paper, n.º 08/143.
- Levy-Yeyati, E. (2009). «On emerging markets decoupling and growth convergence», VoxEU.org, 7 de noviembre del 2009.
- Mc Morrow, K. y W. Roeger (2001). «Potential output: measurement methods, “new” economy influences and scenarios for 2001-2010 – A Comparison of the EU15 and the US», Comisión Europea, European Economy – Economic Papers, n.º 150.
- Mink, M., Jacobs, J. P. A. M. y J. De Haan (2007). «Measuring synchronicity and comovement of business cycles with an application to the euro area», CESifo Working Paper, n.º 2112.
- Moneta, F. y R. Ruffer (2006). «Business cycle synchronisation in East Asia», Banco Central Europeo, Working paper series, n.º 671.
- Wälti, S. (2009). «The myth of decoupling», documento presentado en el Congreso Anual de la Swiss Society of Economics and Statistics, Ginebra, 26 de junio de 2009.

Servicio de Estudios de "la Caixa"

Publicaciones

Todas las publicaciones están disponibles en Internet:

www.laCaixa.es/estudios

Correo electrónico:
publicacionesestudios@lacaixa.es

■ INFORME MENSUAL

Informe sobre la situación económica (disponible también en inglés)

■ ANUARIO ECONÓMICO DE ESPAÑA 2009

Selección de indicadores
Edición completa disponible en Internet

■ COLECCIÓN COMUNIDADES AUTÓNOMAS

1. La economía de Galicia: diagnóstico estratégico
2. La economía de Illes Balears: diagnóstico estratégico
3. La economía de Andalucía: diagnóstico estratégico

■ CÁTEDRA "la Caixa" ECONOMÍA Y SOCIEDAD

1. El tiempo que llega. Once miradas desde España José Luis García Delgado (editor)

■ DOCUMENTOS DE ECONOMÍA "la Caixa"

3. *Offshoring* y deslocalización: nuevas tendencias de la economía internacional Claudia Canals
4. China: ¿Cuál es el potencial de comercio con España? Marta Noguer
5. La sostenibilidad del déficit exterior de Estados Unidos Enric Fernández
6. El tiempo con los hijos y la actividad laboral de los padres Maria Gutiérrez-Domènech
7. La inversión extranjera directa en España: ¿qué podemos aprender del tigre celta? Claudia Canals y Marta Noguer
8. Telecomunicaciones: ¿ante una nueva etapa de fusiones? Jordi Gual y Sandra Jódar-Rosell
9. El enigmático mundo de los *hedge funds*: beneficios y riesgos Marta Noguer
10. Luces y sombras de la competitividad exterior de España Claudia Canals y Enric Fernández
11. ¿Cuánto cuesta ir al trabajo? El coste en tiempo y en dinero Maria Gutiérrez-Domènech
12. Consecuencias económicas de los ciclos del precio de la vivienda Oriol Aspachs-Bracons

13. Ayudas públicas en el sector bancario: ¿rescate de unos, perjuicio de otros? Sandra Jódar-Rosell y Jordi Gual

14. El carácter procíclico del sistema financiero Jordi Gual

15. Factores determinantes del rendimiento educativo: el caso de Cataluña Maria Gutiérrez-Domènech

16. ¿El retorno del *decoupling*? Mito y realidad en el desacoplamiento de las economías emergentes Àlex Ruiz

■ "la Caixa" ECONOMIC PAPERS

1. Vertical industrial policy in the EU: An empirical analysis of the effectiveness of state aid Jordi Gual and Sandra Jódar-Rosell
2. Explaining Inflation Differentials between Spain and the Euro Area Pau Rabanal
3. A Value Chain Analysis of Foreign Direct Investment Claudia Canals and Marta Noguer
4. Time to Rethink Merger Policy? Jordi Gual
5. Integrating regulated network markets in Europe Jordi Gual
6. Should the ECB target employment? Pau Rabanal

■ "la Caixa" WORKING PAPERS

Disponible sólo en formato electrónico en: www.laCaixa.es/estudios

- 01/2008. Offshoring and wage inequality in the UK, 1992-2004 Claudia Canals
- 02/2008. The Effects of Housing Prices and Monetary Policy in a Currency Union Oriol Aspachs and Pau Rabanal
- 03/2008. Cointegrated TFP Processes and International Business Cycles P. Rabanal, J. F. Rubio-Ramírez and V. Tuesta
- 01/2009. What Matters for Education? Evidence for Catalonia Maria Gutiérrez-Domènech and Alicia Adserà
- 02/2009. The Drivers of Housing Cycles in Spain Oriol Aspachs-Bracons and Pau Rabanal

■ ESTUDIOS ECONÓMICOS

35. La generación de la transición: entre el trabajo y la jubilación Víctor Pérez-Díaz y Juan Carlos Rodríguez
36. El cambio climático: análisis y política económica. Una introducción Josep M. Vegara (director), Isabel Busom, Montserrat Colldeforns, Ana Isabel Guerra i Ferran Sancho

Consejo Asesor

El Consejo Asesor orienta al Servicio de Estudios en sus tareas de análisis de las políticas económicas y sociales que puedan ser más eficaces para el progreso de la sociedad española y europea. Forman parte del Consejo:

- Manuel Castells
Universitat Oberta de Catalunya y University of Southern California
- Antonio Ciccone
ICREA-Universitat Pompeu Fabra
- Luis Garicano
London School of Economics
- Josefina Gómez Mendoza
Universidad Autónoma de Madrid
- Mauro F. Guillén
Wharton School, University of Pennsylvania
- Inés Macho-Stadler
Universitat Autònoma de Barcelona
- Massimo Motta
Barcelona GSE - Universitat Pompeu Fabra
- Ginés de Rus
Universidad de Las Palmas de Gran Canaria
- Robert Tornabell
ESADE Business School
- Jaume Ventura
CREI-Universitat Pompeu Fabra

Dirección

- Jordi Gual
Subdirector General de "la Caixa"



FSC
Fuentes mixtas

Grupo de producto de bosques bien gestionados y otras fuentes controladas

Cert no. SES-CDC-005193
www.fsc.org
© 1996 Forest Stewardship Council

ELEMENTAL
CHLORINE
FREE
GUARANTEED