

ECONOMÍA CONVERSADA

*Para no economistas
(y economistas también)*

TOMO III
Economía internacional



ALBERTO ADES

ÍNDICE

Introducción al Tomo III	ix
XIII	1
Economías abiertas vs. economías cerradas	2
Entrevista a David Ricardo sobre el comercio internacional.....	7
Algunos conceptos relevantes en comercio internacional.....	16
Políticas comerciales e impacto en la economía.....	20
¿Cómo medir la apertura de una economía al mundo?.....	24
Los controles cambiarios y de capitales.....	29
Beneficios del comercio internacional.....	32
El fracaso del proteccionismo	35
Tres lecciones elementales sobre el comercio internacional	41
Los distintos arreglos comerciales entre países.....	45
<i>Bonus</i> : Teoremas fundamentales en la teoría del comercio internacional	48
Entrevista a Paul Krugman sobre comercio internacional.....	54
<i>Sinopsis del capítulo XIII</i>	61
XIV	65
La cuenta corriente y las finanzas internacionales	66
La balanza de pagos y el tipo de cambio.....	72
Regímenes cambiarios, ventajas y desventajas	76
Depreciación, pass-through e inflación.....	82
Entrevista a Domingo Cavallo sobre la convertibilidad	86
<i>Bonus</i> : Panel de Velarde, Talvi y Liendo sobre el bimonetarismo	92
<i>Sinopsis del capítulo XIV</i>	103
XV.....	107
El equilibrio macroeconómico en una economía abierta.....	108

Los shocks externos y cómo impactan a las economías abiertas.....	113
<i>Bonus:</i> Entrevista a Olivier Blanchard sobre el modelo de Mundell-Fleming.....	115
Friedman y Mundell debaten sobre regímenes cambiarios.....	125
Bola de cristal: ¿Cómo predecir el tipo de cambio?	131
<i>Bonus:</i> La Trinidad imposible	135
Entrevista a Rudiger Dornbusch sobre el tipo de cambio real.....	138
El tipo de cambio real y su equilibrio de largo plazo.....	147
<i>Sinopsis del capítulo XV</i>	159
XVI	163
Algunos conceptos útiles en finanzas internacionales	164
<i>Bonus:</i> Entrevista a Guillermo Calvo sobre los sudden stops	167
Determinantes de los flujos de capital a los mercados emergentes	172
Panel de Krugman y Rogoff sobre las crisis cambiarias	175
El FMI y otros organismos internacionales	184
¿Qué son y cómo funcionan los programas del FMI?.....	190
<i>Sinopsis del capítulo XVI</i>	195
XVII	199
El Sistema financiero, ¿qué es y qué hace?	200
Bancos, el mercado de capitales y de dinero.....	203
¿Qué son y cómo se analizan los mercados de acciones?.....	207
Franco Modigliani desmitifica las finanzas corporativas	214
<i>Bonus:</i> ¿Qué son los derivados financieros y las opciones?.....	220
La regulación financiera y bancaria.....	229
Las crisis financieras.....	234
Las burbujas especulativas y los esquemas de Ponzi	238
Entrevista a Maurice Obstfeld sobre equilibrios múltiples	243
Entrevista a Ben Bernanke sobre la crisis global de 2008	248
Entrevista a Jay Powell sobre la crisis de COVID-19.....	253
Entrevista a Satoshi Nakamoto, creador del bitcóin	259
<i>Sinopsis del capítulo XVII</i>	267
Glosario de los Principales Términos en Economía.....	271
Economistas influyentes de todos los tiempos.....	289

Agradecimientos	299
Bibliografía para los que quieren seguir aprendiendo	301
Marcas mencionadas	305
Biografía del autor.....	307

La cuenta corriente y las finanzas internacionales

En la cima de una colina con vistas al puerto de Atenas, Sócrates y Glaucón reflexionan sobre la relación entre la balanza comercial y las finanzas internacionales, discutiendo cómo se conectan a través del comercio de bienes y servicios y los flujos de capital, pero también cómo se diferencian en su enfoque sobre los desequilibrios económicos y las intervenciones políticas.

Glaucón: Estuve pensando en las finanzas internacionales y cómo se relacionan con el comercio internacional y la balanza comercial. Escuché mucho sobre la manera en que estos conceptos se conectan, pero no terminé de entender bien cómo funcionan juntos. ¿Me podrías ayudar?

Sócrates: Las finanzas internacionales y la balanza comercial están muy conectadas y son fundamentales para entender cómo funciona la economía global. Pero antes, aclaremos qué significa cada uno. ¿Qué entiendes por finanzas internacionales?

Glaucón: Las finanzas internacionales se refieren al flujo de dinero entre países, como inversiones extranjeras, préstamos internacionales, y modo en el que se financian las transacciones entre distintas economías.

Sócrates: Exactamente. Las *finanzas internacionales* se centran en el estudio de los flujos de capital entre países; incluyen inversiones directas (una empresa o persona de un país invierte en actividades productivas o comerciales en otro con el objetivo de ejercer control y participar activamente en su gestión), préstamos internacionales y transacciones financieras a corto y largo plazo. Esos flujos son esenciales para financiar déficits comerciales, invertir en nuevas oportunidades y mantener la estabilidad económica global. Ahora, hablemos de la balanza comercial. ¿Qué entiendes por ese término?

Glaucón: La *balanza comercial* se refiere a la diferencia entre exportaciones e importaciones de bienes y servicios de un país. Si un país *exporta* más de lo que *importa*, tiene un superávit comercial, y si *importa* más de lo que *exporta*, un déficit.

Sócrates: ¡Exacto! La balanza comercial es parte de la cuenta corriente de un país y muestra el valor neto de las exportaciones menos las importaciones de bienes y servicios en un momento dado. Hablamos de cómo el comercio internacional afecta la economía de un país.

Glaucón: ¿Qué diferencia hay entre la balanza comercial y la cuenta corriente?

Sócrates: La balanza comercial es una parte de la cuenta corriente, pero no son lo mismo.

Glaucón: ¿Qué incluye la *cuenta corriente* además de la balanza comercial?

Sócrates: La *cuenta corriente* incluye tres componentes principales: la *balanza comercial*; la *balanza de rentas*, que *registra* los ingresos netos provenientes de inversiones extranjeras, como dividendos o intereses; y las *transferencias corrientes*, que abarcan aspectos como remesas o ayuda internacional. En resumen, mientras la balanza comercial muestra solo el comercio de bienes y servicios, la cuenta corriente refleja un panorama más amplio de todas las transacciones económicas de un país con el resto del mundo.

Glaucón: La cuenta corriente nos dice más sobre el flujo de dinero que entra y sale de un país, no solo el comercio de bienes y servicios.

Sócrates: Sí.

Glaucón: Asumamos que los otros componentes de la cuenta corriente son pequeños en términos netos, y enfoquémonos en el comercio de bienes y servicios. Si un país tiene un déficit comercial, necesita

financiar esa diferencia con dinero del extranjero, a través de préstamos o inversiones. ¿Estoy en lo correcto?

Sócrates: Tienes razón. Un déficit comercial significa que un país gasta más en bienes y servicios extranjeros de lo que recibe por sus exportaciones. Para cubrir ese déficit, necesita atraer capital del extranjero, a través de préstamos internacionales, inversiones de cartera o inversión extranjera directa. Eso se conecta con lo que discutimos sobre las políticas comerciales y cómo afectan la economía de un país. Así que, balanza comercial y finanzas internacionales están directamente conectadas.

Glaucón: Un superávit comercial significa que un país vende al extranjero más de lo que gasta en bienes y servicios del exterior.

Sócrates: Tal cual, y ese superávit podría invertirse en actividades productivas en el extranjero de manera directa, otorgando préstamos internacionales, o realizando transacciones financieras a corto y largo plazo. También puede aumentar las reservas de divisas del país, que es otra forma de inversión extranjera, ya que implica acumular bonos soberanos de otros países, en general del tesoro de EE.UU. u otras grandes potencias, y por lo tanto, representa un crédito a sus gobiernos.

Glaucón: ¿Qué pasa cuando un país tiene un déficit comercial persistente? ¿No es peligroso?

Sócrates: Un déficit comercial que se mantiene en el tiempo es señal de desequilibrios más profundos. A corto plazo, se financiaría con deuda externa o con inversiones directas del extranjero. Pero si la confianza en la economía cae, conseguir ese financiamiento se vuelve más difícil o más caro. Es un riesgo parecido al que conversamos con el déficit fiscal.

Glaucón: ¿Y qué tienen que ver las tasas de interés y el tipo de cambio en todo eso?

Sócrates: Las tasas de interés altas pueden atraer capitales del exterior, porque los inversores buscan mejores rendimientos. Pero eso también hace que la moneda se aprecie aún más —es decir, que suba su valor frente a otras monedas—. Y cuando eso pasa, nuestras exportaciones se encarecen y nuestras importaciones se abaratan. Resultado: se agranda el déficit comercial.

Glaucón: ¿Un país usa su política monetaria y fiscal para corregir el déficit comercial?

Sócrates: Exacto. Todo está conectado. No es simplemente devaluar la moneda y listo. Tipo de cambio y balanza comercial se ajustan juntos, como parte de un nuevo equilibrio que surge de cambios más amplios. Si el país mejora su política fiscal, ordena sus cuentas y adopta una política monetaria creíble, eso llevará —entre otras cosas— a un tipo de cambio más competitivo. Y ese nuevo tipo de cambio ayudará a exportar más y reducir el déficit.

Glaucón: ¿Hay alguna diferencia entre depreciación y devaluación?

Sócrates: En términos simples: hablamos de *devaluación* cuando el gobierno modifica oficialmente el valor de la moneda en un sistema de tipo de cambio fijo. En cambio, *la depreciación* se produce cuando la moneda pierde valor en un sistema de tipo de cambio flotante, por la oferta y demanda del mercado. En ambos casos, la moneda se debilita, pero la causa y el contexto son distintos.

Glaucón: Finanzas internacionales y balanza comercial están muy entrelazadas. Flujos de capital, tasas de interés y tipos de cambio juegan un papel en ese equilibrio.

Sócrates: Así es. Las finanzas internacionales y la balanza comercial forman parte de un complejo sistema de interacciones económicas globales. Comprender esas conexiones es esencial para desarrollar políti-

cas económicas efectivas que promuevan el crecimiento, la estabilidad y la prosperidad de una nación en un contexto global.

Glaucón: Esta conversación me ayudó a entender mejor cómo estos conceptos se relacionan y cómo impactan en la economía global.

Sócrates: Hablamos bastante sobre balanza comercial y finanzas internacionales, pero podríamos profundizar más lo que conversamos sobre la cuenta corriente. ¿Te gustaría?

Glaucón: Me gustaría entender esas diferencias y conexiones mejor y, en particular, cómo se conectan esos conceptos con las identidades contables de las que hablamos hace unos días.

Sócrates: Para entender esa conexión, pensemos en la identidad contable que relaciona el ahorro y la inversión con la cuenta corriente. En términos simples, podemos expresarla así: “Ahorro - Inversión = Cuenta Corriente”. Eso muestra que la diferencia entre el ahorro de un país y su inversión interna es igual a la cuenta corriente. Si un país ahorra más de lo que invierte, tendrá un superávit en cuenta corriente. Si invierte más de lo que ahorra, tendrá un déficit en cuenta corriente.

Glaucón: Un superávit en cuenta corriente significa que un país ahorra más de lo que necesita para sus propias inversiones y presta al resto del mundo. ¿Un déficit significa lo contrario?

Sócrates: Un *superávit en cuenta corriente* implica que el país proporciona financiamiento neto al resto del mundo. En cambio, un *déficit en cuenta corriente* significa que el país pide prestado al resto del mundo para financiar su consumo o inversión que excede su ahorro. Esta relación es crucial porque muestra cómo las decisiones internas de ahorro e inversión se conectan con las transacciones internacionales.

Glaucón: ¿Y qué hay de los aspectos intertemporales de las finanzas internacionales que mencionaste?

Sócrates: Los *aspectos intertemporales* de las finanzas internacionales se refieren a cómo los países toman decisiones de consumo, ahorro e inversión a lo largo del tiempo, basándose en expectativas futuras y la optimización de recursos en diferentes períodos. Por ejemplo, un país puede optar por tener un déficit en cuenta corriente hoy, es decir, consumir más de lo que produce y pedir prestado, con la expectativa de que podrá pagar sus deudas en el futuro cuando sus ingresos sean mayores.

Glaucón: Un país toma decisiones ahora que afectan su economía futura.

Sócrates: Exactamente. Las decisiones intertemporales afectan directamente la *balanza de pagos*, que registra todas las transacciones económicas de un país con el resto del mundo: las transacciones corrientes, que aparecen en la cuenta corriente, y los flujos de capital. Otra vez, como mencionamos, un déficit en cuenta corriente es sostenible, si se espera que un país crezca económicamente y pueda pagar sus deudas en el futuro. Sin embargo, un déficit persistente sin perspectivas de mejora económica lleva a problemas serios de sostenibilidad de deuda y confianza en la economía.

Glaucón: Todos esos conceptos están interconectados. Finanzas internacionales, balanza comercial, cuenta corriente e identidades contables no son solo términos abstractos, sino partes de un todo más grande que refleja las decisiones económicas de un país. Me recuerda lo de los *déficits gemelos* que discutimos hace tiempo: la relación entre el déficit fiscal y el déficit de cuenta corriente.

Sócrates: El concepto de *déficits gemelos* subraya precisamente esa conexión: un desequilibrio fiscal —cuando el gobierno gasta más de lo que recauda— tiende a reflejarse en un déficit externo, porque el país debe financiar ese exceso de gasto pidiendo prestado del resto del mundo.

Sócrates: Todos esos conceptos juntos brindan una comprensión integral de cómo un país interactúa con el mundo a través de sus decisiones económicas y cómo esas decisiones pueden afectar su presente y su futuro. Con ese conocimiento, entenderás mejor las dinámicas económicas globales y cómo se relacionan con las políticas nacionales.

La balanza de pagos y el tipo de cambio

En el puerto del Pireo, con el sonido de las olas rompiendo contra los barcos mercantes, Sócrates y Glaucón conversan sobre balanza de pagos y tipo de cambio, explorando cómo los flujos de comercio y capital influyen en la estabilidad económica de una nación y en la fluctuación de su moneda.

Glaucón: Estuve pensando sobre lo que conversamos y, en particular, me gustaría entender mejor qué es la balanza de pagos y cómo funciona el tipo de cambio.

Sócrates: Ambos conceptos son fundamentales para entender la economía internacional, tal como discutimos en nuestras conversaciones sobre finanzas internacionales, cuenta corriente y balanza comercial. Arranquemos con la balanza de pagos.

Glaucón: La escuché nombrar, pero no sé bien qué incluye o por qué es tan importante.

Sócrates: La *balanza de pagos* es como un libro contable que registra todas las transacciones económicas que un país realiza con el resto del mundo durante un período, generalmente un año. Esas transacciones abarcan exportaciones e importaciones de bienes y servicios, movimientos de inversión, transferencias unilaterales como remesas y donaciones, y otras operaciones financieras. ¿Por qué es importante llevar un registro de esas transacciones?

El FMI y otros organismos internacionales

En el mercado del Ágora, Sócrates y Glaucón debaten acerca del FMI y otros organismos internacionales: consideran su influencia en la estabilidad económica global, el desarrollo y las políticas de ajuste estructural.

Glaucón: Hablamos mucho sobre el FMI, sobre todo en relación con los países que pasan por problemas económicos. Sin embargo, no estoy tan seguro de qué es con exactitud, cuál es su historia, cómo funciona, cómo se financia y qué tipo de programas ofrece. Escuché que interactúa con otras instituciones como el Banco Mundial y la Corporación Financiera Internacional (CFI). ¿Me podrías explicar todo eso?

Sócrates: El FMI es una organización internacional creada para asegurar la estabilidad del sistema monetario internacional —el sistema de tipos de cambio y pagos internacionales que permite a los países y sus ciudadanos hacer transacciones entre ellos—. ¿Sabes cómo surgió?

Glaucón: Fue creado después de la Segunda Guerra Mundial, pero no conozco detalles. ¿Me contarías sobre su historia?

Sócrates: El FMI fue fundado en 1944 durante la Conferencia de Bretton Woods, en New Hampshire, Estados Unidos. En ese momento, el mundo trataba de salir del desastre que dejó la Segunda Guerra Mundial, y las economías estaban bastante golpeadas. Los líderes mundiales querían armar un sistema económico global más estable para evitar esas políticas económicas erráticas que contribuyeron a la Gran Depresión de los años '30 y, en parte, a la guerra misma. ¿Y para qué crees que los países querían crear el FMI?

Glaucón: Me imagino que la idea era promover la estabilidad económica y financiera para evitar crisis y facilitar la cooperación económica entre países.

Sócrates: Exactamente. La idea principal del FMI consistía en promover la estabilidad económica internacional mediante la cooperación monetaria, la estabilidad cambiaria y la facilitación del comercio internacional. Su función principal es brindar asistencia financiera temporal a los países con problemas de balanza de pagos, es decir, cuando un país no consigue suficiente moneda extranjera para pagar sus importaciones o sus deudas externas. Como mencionamos al hablar sobre la balanza de pagos y los tipos de cambio, un país en crisis necesita apoyo para estabilizar su economía.

Glaucón: ¿Y cómo hace el FMI para cumplir con estas funciones?

Sócrates: Primero, *ofrece supervisión y asesoramiento económico* a los países miembros. Eso significa que monitorea las políticas económicas de los países, ofrece análisis económicos y financieros, y recomienda políticas para ayudar a mantener la estabilidad económica.

Segundo, *proporciona asistencia financiera* a los países que tienen problemas de balanza de pagos. Esta asistencia suele estar condicionada a que el país implemente ciertas políticas económicas que se espera que lo ayuden a superar sus dificultades financieras y a restaurar la estabilidad económica. Esas condicionalidades pueden incluir reformas fiscales, cambios en la política monetaria o ajustes estructurales, como discutimos en nuestros diálogos sobre la política fiscal y monetaria en economías abiertas.

Glaucón: Mencionaste que el FMI ofrece asistencia financiera. ¿Cómo se financia el FMI para ofrecer esta asistencia?

Sócrates: Se financia principalmente a través de las cuotas de sus países miembros. Cada país miembro del FMI tiene que aportar una cuota, una *contribución* al fondo. Esa cuota depende del tamaño de la economía del país y su posición en la economía mundial. Las cuotas de-

terminan cuánto aporta cada país, cuánto puede pedir prestado y cuánto poder de voto tiene dentro del FMI.

Además, el FMI consigue recursos prestando en los mercados financieros internacionales y a través de acuerdos de préstamo con algunos de sus países miembros, lo que se llama los *Nuevos acuerdos de préstamo (NAP)*. Esas fuentes adicionales de financiamiento le permiten tener la capacidad necesaria para responder a las crisis financieras globales.

Glaucón: ¿Con todo esto el FMI enfrentaría cualquier tipo de crisis?

Sócrates: No. Si bien el FMI tiene recursos, son modestos en comparación con la magnitud de la economía global actual. Piensa que, cuando se fundó en 1944, el sistema financiero internacional era mucho menos complejo, con flujos de capital limitados y economías más pequeñas. Hoy, el comercio global y los mercados financieros se expandieron de manera exponencial, y la profundidad financiera de los mercados internacionales supera *el poder de fuego* del FMI.

Glaucón: ¿Qué significa eso en términos prácticos?

Sócrates: Significa que el FMI es muy efectivo para ayudar a países pequeños y medianos en crisis, como ocurrió en América Latina o África. Sin embargo, si una gran economía como Reino Unido o Alemania enfrentara una crisis sistémica, los recursos del FMI serían insuficientes para ofrecer un rescate. Eso evidencia un desajuste entre las capacidades actuales de estas instituciones y el tamaño de la economía global en el siglo XXI. Las instituciones globales, diseñadas para un contexto económico simple y menos interconectado, ahora enfrentan limitaciones para manejar los desafíos de un mundo donde los flujos financieros y comerciales son mayores y más complejos.

Glaucón: ¿Eso es exclusivo del FMI?

Sócrates: No. El problema afecta a otras multilaterales, como el *Banco Mundial*, los bancos de desarrollo regionales, como el *Banco Interamericano de Desarrollo (BID)* o el *Banco Asiático de Desarrollo (BAD)*. Esas instituciones se concibieron en una época en la que las economías eran pequeñas y los flujos de capital menos globalizados. Su capacidad para actuar está limitada frente a las necesidades de un sistema financiero y comercial interconectado y de mayor escala.

Por ejemplo, si bien esas instituciones son fundamentales para apoyar proyectos de desarrollo en países de ingresos bajos y medianos, o para responder a crisis específicas, no están equipadas para enfrentar crisis financieras globales o asistir a economías desarrolladas en momentos de extrema tensión.

Glaucón: ¿Y qué tipos de programas ofrece el FMI a los países que necesitan ayuda?

Sócrates: Ofrece varios tipos de programas de financiamiento, según las necesidades de cada país miembro. Los más comunes son el *Acuerdo Stand-By (SBA)*, el *Servicio ampliado del FMI (EFF)* y el *Servicio de crédito Stand-By (SCF)* para países de bajos ingresos. También, existen programas como la *Facilidad rápida de crédito (RCF)* para emergencias.

Glaucón: ¿Podrías explicar sobre cada programa?

Sócrates: El *Acuerdo Stand-By* es un programa de financiamiento a corto plazo pensado para países que enfrentan problemas temporales de balanza de pagos. Bajo este programa, el FMI proporciona financiamiento a cambio de que el país beneficiario implemente ajustes económicos y reformas estructurales para estabilizar su economía.

Luego está el *Servicio ampliado* del FMI, conocido como EFF, programa a más largo plazo diseñado para países con problemas de balanza de pagos profundos y arraigados. A diferencia del SBA, el EFF requiere

reformas económicas amplias y estructurales para resolver problemas económicos de fondo que pueden haber contribuido a la crisis económica.

Glaucón: ¿Y qué hay de las facilidades de crédito rápidas?

Sócrates: Programas como la *Facilidad rápida de crédito* (RCF) son líneas de crédito de emergencia que el FMI proporciona para dar asistencia rápida a países que enfrentan necesidades urgentes, como desastres naturales o conflictos. Esas facilidades están diseñadas para ser de desembolso rápido, ofreciendo recursos financieros cuando más se necesitan.

Glaucón: ¿Y cómo ayuda el FMI a los países pobres?

Sócrates: Para los países pobres, tiene programas de financiamiento que se otorgan bajo condiciones más favorables, como el *Servicio de Crédito Stand-By* (SCF): ofrece financiamiento con tasas de interés bajas y plazos largos, fundamental para ayudar a países de bajos ingresos a estabilizar sus economías sin agravar su carga de deuda.

Glaucón: ¿Cómo interactúa el FMI con otras instituciones internacionales como el Banco Mundial y la IFC?

Sócrates: Como mencionamos en nuestra conversación sobre globalización, el Banco Mundial y el FMI nacieron en la misma conferencia de Bretton Woods, y aunque tienen objetivos complementarios, sus roles son diferentes. Mientras que el FMI se concentra en la estabilidad macroeconómica y en supervisar las políticas económicas, el Banco Mundial se enfoca en el desarrollo económico a largo plazo y en la reducción de la pobreza. El *Banco Mundial* financia proyectos específicos de desarrollo, como infraestructura, educación y salud, y ofrece asesoría técnica y política para fomentar el desarrollo económico.

La *IFC*, por otro lado, es parte del Grupo del Banco Mundial y se centra en el sector privado. Su objetivo es fomentar el desarrollo económico apoyando la inversión privada en los países en desarrollo, ofreciendo préstamos, inversiones de capital y servicios de asesoría a empresas privadas.

Glaucón: Aunque el FMI, el Banco Mundial y la *IFC* tienen funciones distintas, ¿trabajan juntos a veces?

Sócrates: Tal cual. El FMI, el Banco Mundial y la *IFC* muchas veces colaboran en países que enfrentan crisis económicas o que necesitan apoyo para desarrollar sus economías. Por ejemplo, si un país enfrenta una crisis de balanza de pagos, el FMI brindará asistencia financiera para estabilizar la economía, y el Banco Mundial dará financiamiento para proyectos de desarrollo a largo plazo que ayuden a reconstruir la economía. La *IFC* apoyará el desarrollo del sector privado y fomentará la inversión privada en el país.

Glaucón: El FMI juega un papel clave en la estabilización económica, mientras que el Banco Mundial y la *IFC* se centran en el desarrollo a largo plazo y el sector privado. ¿Y cómo se decide qué países recibirán ayuda del FMI?

Sócrates: Cualquier país miembro del FMI puede pedir asistencia financiera. Sin embargo, el FMI evalúa la situación económica del país y establece condiciones antes de aprobar un préstamo. Las condiciones son reformas y políticas que el país debe implementar para restaurar la estabilidad económica y asegurar que el préstamo se utilice de manera efectiva. Como hablamos en nuestras conversaciones sobre los ajustes económicos, esas condiciones incluyen reformas fiscales, ajustes monetarios y políticas para mejorar la balanza de pagos. El objetivo es garantizar que los fondos del FMI se utilicen para ayudar a la recuperación económica y mantener la estabilidad a largo plazo.

Glaucón: Parece que el FMI constituye una herramienta importante para ayudar a los países a mantener la estabilidad económica, pero también recibir ayuda de este organismo implica que los países deben cumplir con ciertos compromisos y realizar reformas económicas.

Sócrates: Así es. El FMI tiene un rol clave en el sistema económico global, ayudando a los países a superar problemas económicos temporales y promoviendo la estabilidad y el crecimiento a largo plazo. Pero resulta fundamental que los países que reciben asistencia del FMI trabajen en las reformas necesarias para asegurar una recuperación sostenible.

¿Qué son y cómo funcionan los programas del FMI?

Bajo los altos olivos en las afueras del Ágora, Sócrates y Glaucón contemplan el horizonte mientras discuten los complejos mecanismos de los programas del FMI.

Glaucón: Sócrates, siguiendo con la conversación de ayer, me gustaría entender mejor los programas del FMI. ¿Cuál es su objetivo principal?

Sócrates: El objetivo principal es ayudar a los países en crisis económica a estabilizar sus economías, corregir desequilibrios macroeconómicos, como déficits fiscales elevados o problemas en la balanza de pagos, y restaurar la confianza de los mercados y la comunidad internacional. El FMI proporciona asistencia financiera y asesoría en políticas económicas para lograr estos fines.

Glaucón: ¿Y cómo asegura el FMI que sus programas sean macroeconómicamente consistentes?

¿Qué son y cómo se analizan los mercados de acciones?

En una tarde soleada en el jardín, Sócrates y Glaucón se sientan en un banco de piedra. A su alrededor, los estudiantes conversan en pequeños grupos mientras las hojas caen con suavidad. El aire fresco y la tranquilidad del lugar invitan a un diálogo profundo sobre las inversiones.

Glaucón: Hace unos días hablamos de cómo se analizan los bonos, y quisiera saber qué es la bolsa o mercado de acciones, del que escuché hablar varias veces.

Sócrates: ¿Te preguntaste cuál es la diferencia entre invertir en instrumentos que ofrecen una renta fija o variable?

Glaucón: ¿Se relaciona eso con mi pregunta?

Sócrates: Así es. La *renta fija* es una inversión en la que uno sabe con anterioridad cuánto va a recibir como pago en el futuro. Los bonos son un ejemplo. Cuando se invierte en un bono, se le presta dinero a una entidad —gobierno o empresa—, que se compromete a pagar intereses fijos. Al vencimiento, el capital es devuelto. Resulta una inversión bastante segura, siempre que el deudor sea confiable y tenga voluntad de pagar.

Glaucón: ¿Y qué hay de las inversiones con renta variable?

Sócrates: En ese caso, hablamos principalmente de acciones. Cuando se compra una acción, se adquiere una pequeña parte de una empresa. No sabes cuánto vas a ganar, porque depende de cuál sea el rendimiento de la empresa. Si crece y tiene éxito, las acciones que compraste suben de valor, y si no, lo pierden. Ese tipo de inversiones son más riesgosas, pero tienen potencial para obtener mayores retornos.

Glaucón: ¿Una acción es simplemente un pedacito de una empresa?

Sócrates: Exactamente. Al tener una acción, te conviertes en propietario parcial de esa empresa: te da derecho a recibir una parte de sus ganancias, conocidas como dividendos (si los directivos de la firma deciden repartirlas). Además, las acciones se compran y venden en el mercado accionario.

Glaucón: ¿Cómo funciona ese mercado?

Sócrates: El *mercado accionario*, o *bolsa de valores*, es el lugar donde se compran y venden acciones. Los inversores deciden el precio en función de lo que creen que valdrá la empresa. Si todos piensan que la firma va a crecer, sube la demanda de sus acciones y, por lo tanto, el precio. Y lo contrario ocurre, si las perspectivas no son buenas.

Glaucón: ¿Cómo se sabe, si una acción está cara o barata?

Sócrates: Ah, ahí entra en juego el arte de la valuación. Hay varias métricas que se usan, y una común es la *ratio precio/ganancias*, o *P/E ratio* en inglés. Este indicador, a veces llamado “múltiplo”, te dice cuánto están pagando los inversores por cada dracma de ganancia que genera la empresa. En esta ratio, “P” es el precio de la acción en el mercado, es decir, cuánto cuesta comprar una acción; “E” representa las ganancias por acción, calculadas dividiendo las ganancias totales de la empresa entre el número de acciones en circulación. Por lo tanto, el P/E ratio indica cuántas veces el precio de la acción supera las ganancias que esa acción genera. Cuanto más alto es el P/E, más cara es la acción, porque los inversores están dispuestos a pagar más, en general, por expectativas de crecimiento futuro.

Glaucón: ¿Un P/E alto siempre significa que está cara?

Sócrates: No. Un P/E alto puede indicar que los inversores esperan un crecimiento significativo en las ganancias futuras. Sin embargo, si las expectativas no se cumplen, la acción podría estar sobrevaluada y su precio caer. Es cuestión de expectativas y riesgo.

Glaucón: ¿Qué pasó con esas valuaciones en las grandes crisis? Escuché sobre 1987, 2001 y la crisis financiera global.

Sócrates: Repasemos. Antes del *lunes negro* de 1987, el mercado estaba en máximos históricos, con P/E ratios muy altos, por encima de 20 en muchos casos. La caída fue abrupta: más del 20% en un solo día. Después de eso, el mercado tardó alrededor de dos años en recuperarse a sus niveles previos.

Glaucón: ¡Impresionante! ¿Y qué pasó en 2001?

Sócrates: En el caso de *la burbuja de las puntocom* en 2001, los P/E ratios llegaron a niveles absurdos, muchas veces superiores a 30. Las acciones de tecnología se sobrevaloraron, y cuando explotó la burbuja, el mercado cayó más del 40%. La recuperación total llevó casi cuatro años, ya que el golpe fue muy grave en ciertos sectores.

Glaucón: ¿Y la crisis financiera global?

Sócrates: La crisis de 2008 fue diferente. Aunque los P/E ratios no eran tan extremos como en 2001, los problemas de las hipotecas *subprime* y la falta de liquidez causaron una caída de casi el 50% en los índices bursátiles globales. El mercado tocó fondo en 2009 y la recuperación resultó más lenta. Recién en 2013, las acciones recuperaron sus niveles precrisis.

Glaucón: ¡Qué historia! Parece que los mercados siempre tienden a recuperarse, pero con mucha paciencia.

Sócrates: Las caídas pueden ser bruscas, pero el tiempo y la confianza eventualmente llevan a los mercados de vuelta a sus niveles anteriores, siempre y cuando las condiciones económicas mejoren.

Glaucón: ¿Hay otras métricas para valorar las acciones?

Sócrates: Sí, muchas. Por ejemplo, el *valor libro*, o *P/B ratio*, que compara el precio de la acción con el valor contable de los activos de

la empresa. En este ratio, “P” es el precio de la acción en el mercado, y “B” representa el valor en libros por acción, que se calcula dividiendo el valor contable total de los activos de la empresa entre el número de acciones en circulación. Si el P/B es alto, podría ser porque los inversores creen que la empresa generará más valor en el futuro. También está el *flujo de caja descontado (FCD, más conocido como DCF por sus siglas en inglés)*, que estima el valor presente de los futuros flujos de caja que generará la empresa, ajustados por el tiempo y el riesgo.

Glaucón: ¿Y para el mercado en su conjunto? ¿Cómo se sabe, si todo el mercado está caro o barato?

Sócrates: Para evaluar, si todo el mercado está caro o barato, se usan varias métricas. Una común es el *P/E del mercado*, que calcula el promedio de la ratio precio/ganancias (P/E) de todas las empresas en un índice representativo. Un *índice* consiste en un grupo de empresas que sirve como referencia para medir el desempeño del mercado en su conjunto. Si el P/E promedio del mercado es muy alto, algunos interpretan que las acciones están sobrevaloradas y que podría haber una corrección.

Otra métrica es el *Shiller P/E*, también conocido como *CAPE (Cyclically Adjusted Price-to-Earnings)*. Esta ratio ajusta el P/E considerando las ganancias promedio de las empresas durante los últimos 10 años, ajustadas por inflación. Esto ayuda a suavizar los efectos de los ciclos económicos, ofreciendo una visión más a largo plazo sobre si el mercado está caro o barato.

Además, se utiliza la *relación entre la capitalización bursátil y el PBI*. Aquí, se compara el valor total de las acciones en el mercado con el PBI de la economía. Si esta ratio es muy alta, puede ser una señal de que el mercado está sobrevalorado en relación con el tamaño de la economía, como ocurrió en momentos previos a grandes burbujas financieras.

Cada medida ofrece una perspectiva diferente, y los analistas suelen considerarlas en conjunto para obtener una evaluación más completa del mercado.

Glaucón: ¿Las tasas de interés juegan algún rol en la valuación?

Sócrates: Claro. Antes de entrar en eso, entendamos el Valor Presente Neto (VPN) y el flujo de caja descontado (DCF). Imagina que inviertes en un proyecto o una acción, y esperas recibir una serie de pagos en el futuro, como dividendos. El problema es que esos dividendos futuros no valen lo mismo que recibir el dinero hoy. Esto se debe a que el dinero que tienes hoy lo podrías invertir y generar ganancias.

El VPN (o el cálculo del DCF) ayuda a calcular cuánto valen hoy esos pagos futuros. Para hacerlo, se aplica una tasa de descuento, que suele estar relacionada con la tasa de interés o el riesgo de la inversión. Básicamente, se divide cada flujo futuro por un factor que crece con el tiempo. Este factor refleja cuánto *pierde valor* el dinero con el tiempo.

Para hacerlo más concreto, la fórmula del VPN es esta:

$$VPN = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+r)^t} - C$$

donde, $\sum_{t=1}^n$ indica que se sumará una secuencia de flujos de caja o pagos F_t . Cada pago F_t corresponde al flujo recibido en el período de tiempo t , donde t varía desde 1 (el presente) hasta n (el último período). Por eso, el símbolo de la sumatoria muestra que se sumará desde $t = 1$ a n .

Cada flujo F_t se “descuenta”, o sea, se calcula su valor presente utilizando el término $(1+r)$, donde r es la tasa de interés o tasa de descuento. Este término se eleva a la potencia t dependiendo de qué tan distante en el futuro se vaya a recibir el flujo. De esta forma, los pagos más lejanos

se dividen por un término mayor y, por lo tanto, tienen un menor valor presente descontado menor.

Por último, C representa la inversión inicial, es decir, el monto que se desembolsa al comienzo del proyecto o inversión.

Así, esta fórmula calcula el valor presente de todos los flujos futuros descontados según la tasa de interés o el riesgo asociado. Luego, se resta la inversión inicial (C) para determinar si la inversión genera un beneficio neto (valor presente neto positivo) o una pérdida neta (valor presente neto negativo).

Glaucón: No sé si entiendo. ¿Me darías un ejemplo de cómo se utiliza esta fórmula?

Sócrates: Imagina que prometen entregarte 100 dracmas en un año y que la tasa de interés es del 10%. Según esta tasa, el valor presente descontado de esas 100 dracmas que recibirás en un año es: $100 / (1 + 0.1)^1 \approx 90.91$. Luego, supongamos que prometen entregarte otras 100 dracmas en dos años. Utilizando la misma fórmula, el valor presente de esas 100 dracmas es: $100 / (1 + 0.1)^2 \approx 82.64$.

Observemos que las 100 que recibes en dos años tienen un valor presente descontado menor a las que recibirás en un año. Esto es porque para calcular el valor presente del flujo que recibirás en dos años, lo dividimos por $(1 + 0.1)^2$, o aproximadamente por 1.21, mientras el flujo que recibiremos en un año lo dividimos por $(1 + 0.1)^1$, o sea, por 1.10.

Ahora, si suponemos que $C = 0$, entonces, $VPN = 90.91 + 82.64 = 173.55$

En definitiva, sumamos los valores presentes de todos los flujos futuros y le restamos el costo inicial de la inversión. Si el resultado es positivo, la inversión tiene sentido porque genera más valor del que te cuesta.

Glaucón: ¿Cuál es la razón por la que un flujo que recibiré en dos años tiene un valor presente menor al que recibiré en un año?

Sócrates: Te pregunto: si la tasa de interés es 10%, ¿cuántas dracmas debería entregarte hoy para que tuvieras 100 dracmas en un año?

Glaucón: Si hoy me entregaras 90,91 dracmas, y yo las colocara a plazo fijo a una tasa del 10% por un año, al cabo del mismo tendría 100 dracmas. Por eso es que el valor presente de 100 dracmas en un año es 90,91.

Sócrates: Comprendiste bien la lógica del descuento de flujos, que está detrás de casi todas las decisiones de inversión.

Glaucón: Ahora entiendo la intuición detrás del descuento de los flujos. ¿Cómo afecta eso a las acciones?

Sócrates: Directamente. Cuando las tasas de interés suben, si nada más cambia, el VPN de los flujos futuros baja, reduciendo el valor de las acciones que representan esos flujos. Por eso, en entornos de tasas bajas, las acciones tienden a subir, y cuando las tasas suben, el mercado accionario suele ajustarse a la baja.

Glaucón: Parece bastante complicado. ¿Cómo decide un inversor entre renta fija o variable?

Sócrates: Es una cuestión de tolerancia al riesgo. Los que buscan seguridad eligen renta fija. Los que están dispuestos a asumir más riesgo para mayores retornos optan por renta variable. La mayoría de los inversores eligen una combinación, que a veces incluye otras inversiones, como inmuebles. Sin embargo, siempre hay que hacer un análisis profundo de los riesgos y oportunidades antes de decidir. Como en toda inversión, conviene ser prudente.

Glaucón: Pero, si compro un bono a diez años, aunque planeo venderlo al cabo de un año, ¿no estoy asumiendo un riesgo similar al de una

acción? Después de todo, el precio del bono variará mucho según las tasas de interés del mercado.

Sócrates: Efectivamente, aunque los bonos se consideran instrumentos de renta fija, su comportamiento se parecería mucho al de la renta variable, si el horizonte de inversión del comprador es más corto que el vencimiento del bono. En ese caso, el valor de mercado del bono fluctúa considerablemente con los cambios en las tasas de interés. Así, el retorno que obtendrá el inversor es incierto. Por eso, más allá del tipo de activo, es fundamental que cada inversor considere la relación entre el *plazo del instrumento* y su *horizonte de inversión*. A veces, lo que parece seguro en apariencia, no lo es tanto en la práctica.

Franco Modigliani desmitifica las finanzas corporativas

Estamos en un auditorio icónico del MIT. Aquí, en un entorno diseñado para el aprendizaje y la reflexión, se inicia una conversación profunda pero accesible con el destacado economista Franco Modigliani, quien dedicó gran parte de su carrera académica a esta institución. El presentador, profesor y comunicador de la universidad, célebre por su habilidad para simplificar temas complejos, se dispone a presentar a Modigliani, destacando sus contribuciones al campo de la economía.

Presentador: Buenas noches a todos. Tenemos el honor de contar con la presencia de uno de los economistas más influyentes del siglo XX, el prof. *Franco Modigliani*. Ganador del premio Nobel de Economía en 1985, es reconocido por sus contribuciones en diversas áreas, como la teoría del ciclo de vida del ahorro y el consumo, y, por supuesto, por el teorema de Modigliani-Miller sobre la estructura de capital de las empresas. Prof. Modigliani, es un placer tenerlo con nosotros.

Franco Modigliani: Muchas gracias por la invitación. Es un gusto compartir mis ideas con ustedes.

Presentador: Profesor, me gustaría comenzar hablando sobre el teorema que desarrolló junto con Merton Miller. Sabemos que es un concepto fundamental en finanzas corporativas, pero ¿podría explicarnos en términos sencillos de qué se trata?

Franco Modigliani: El teorema que desarrollamos con Miller aborda una pregunta esencial: ¿importa la forma en que una empresa financia sus operaciones? Es decir, ¿afecta al valor total de una empresa, si se financia con deuda (como préstamos o emisión de bonos) o con capital propio (como emisión de acciones)?

Presentador: Es una pregunta interesante. ¿Y cuál es la respuesta que propone el teorema?

Franco Modigliani: En su forma más básica, el teorema establece que, bajo ciertas condiciones ideales, la forma en que una empresa se financia *no afecta* su valor total. En otras palabras, el valor de la empresa es independiente de su estructura de capital, es decir, de la combinación de deuda y capital propio que utiliza para financiar sus operaciones.



Presentador: Suena un poco contraintuitivo. ¿Cómo es posible que no importe si una empresa se endeuda o emite más acciones?

Franco Modigliani: Entiendo que pueda parecer extraño al principio. Permítame explicarlo con un ejemplo.

Aquí es donde entra el teorema: el valor total de la empresa no cambia y sigue siendo 100 millones de dólares. Lo que cambia es cómo se reparte ese valor: 50 millones corresponden a la deuda y los otros 50 millones siguen representados en las acciones restantes. La lógica detrás de esto es que el valor total de la empresa se basa en sus activos y en la capacidad de generar ingresos, no en cómo se financia. Ya sea que se financie completamente con capital o combine deuda y acciones, el valor de la empresa permanece constante bajo ciertas condiciones, como la ausencia de impuestos, costos de quiebra o asimetrías de información.

Presentador: ¿Y por qué sucede eso?

Franco Modigliani: La idea es que los inversores repliquen por sí mismos cualquier estructura de financiamiento que la empresa elija. Si una empresa se endeuda para aumentar los rendimientos de los accionistas, los inversionistas podrían lograr el mismo resultado endeudándose personalmente para comprar más acciones. De esa manera, el mercado ajusta el valor de la empresa de tal forma que su estructura de capital no afecta su valor total.

Presentador: Entonces, ¿qué condiciones deben cumplirse para que esto sea cierto?

Franco Modigliani: El teorema se basa en varias suposiciones ideales que ayudan a simplificar la realidad para entender el principio fundamental. Por ejemplo, asumimos que *no hay impuestos*, ni para la empresa ni para los individuos, lo que elimina cualquier ventaja fiscal al endeudarse. *Tampoco consideramos costos de quiebra o bancarrota*, es decir, endeudarse no genera riesgos adicionales ni costos asociados. Además, partimos de la idea de que todos los participantes del mercado tienen acceso a la misma información, lo que llamamos *información simétrica*, y que los mercados son eficientes, reflejando toda la infor-

mación disponible en los precios sin costos de transacción. Por último, suponemos que *los inversionistas son completamente racionales* y toman decisiones buscando maximizar sus ganancias.

Presentador: Pero en el mundo real, sabemos que estas condiciones no siempre se cumplen. Hay impuestos, riesgos de quiebra y asimetrías de información. ¿Cómo afecta eso al teorema?

Franco Modigliani: En realidad, factores como los impuestos y los costos de quiebra hacen que la estructura de capital sí importe. Por ejemplo, en muchos países, los intereses que una empresa paga por sus deudas son deducidos de los impuestos, lo que hace que el endeudamiento sea más atractivo. Esto introduce un *beneficio fiscal* al endeudamiento.

Sin embargo, si una empresa se endeuda demasiado, aumenta el riesgo de no poder cumplir con sus obligaciones, lo que puede llevarla a la quiebra. Los costos asociados a la quiebra, como honorarios legales y pérdida de confianza de los clientes, son reales y afectan negativamente el valor de la empresa.

Presentador: Entonces, ¿cómo aplicar el teorema de Modigliani-Miller en el mundo real?

Franco Modigliani: El valor del teorema radica en que proporciona un *punto de referencia* o “modelo ideal” desde el que analizar cómo los factores reales afectan la decisión sobre la estructura de capital. Al entender que en un mundo perfecto la estructura de capital no importa, nos enfocarnos en identificar y cuantificar las imperfecciones del mercado que hacen que sí importe.

Presentador: Por ejemplo, ¿cómo influyen los impuestos en esta decisión?

Franco Modigliani: Como mencioné, los intereses de la deuda suelen ser deducibles de impuestos, mientras que los dividendos pagados a los accionistas, no. Esto significa que financiarse con deuda puede reducir la carga fiscal de la empresa, aumentando su valor. Sin embargo, aumentar la deuda también aumenta el riesgo financiero, lo que tiene efectos negativos.

Presentador: ¿Podría explicar un poco más sobre el riesgo financiero y los costos de quiebra?

Franco Modigliani: El *riesgo financiero* se refiere al riesgo adicional que enfrentan los accionistas cuando una empresa utiliza deuda para cubrir sus gastos. Si una empresa tiene mucha deuda, debe cumplir con los pagos de intereses y devolución del principal en fechas específicas. Si no puede hacerlo, entrará en quiebra.

Los *costos de quiebra* incluyen gastos legales, pérdida de reputación, disminución de ventas y la posible liquidación de activos a precios inferiores a su valor real cuando la empresa no es capaz de cumplir con sus obligaciones de deuda. Estos costos son significativos y, por lo tanto, desincentiva a las empresas a endeudarse en exceso.

Presentador: Entonces, en la práctica, las empresas deben equilibrar los beneficios fiscales de la deuda con los riesgos y costos asociados al endeudamiento.

Franco Modigliani: Exactamente. El objetivo es encontrar una *estructura de capital óptima* que maximice el valor de la empresa al equilibrar esos factores. No hay una respuesta única para todas las empresas; depende de su situación particular, sector, estabilidad de ingresos y otros factores.

Presentador: ¿Cómo influyó el teorema de Modigliani-Miller en el campo de las finanzas corporativas?

Franco Modigliani: Nuestro teorema resultó fundamental para entender la importancia de la estructura de capital y los factores que la afectan. Sirvió como base para desarrollar teorías y modelos más complejos que tienen en cuenta las imperfecciones del mercado. También, influyó en la forma en que los gerentes financieros piensan sobre las decisiones de financiamiento y las estrategias para maximizar el valor de la empresa.

Presentador: Además del teorema de Modigliani-Miller, usted es conocido por su *teoría del ciclo de vida del ahorro y el consumo*. ¿Podría contarnos brevemente de qué se trata?

Franco Modigliani: La *teoría del ciclo de vida* sostiene que las personas planifican su consumo y ahorro a lo largo de su vida con el objetivo de mantener un nivel de vida estable. Durante los años de actividad laboral, suelen ahorrar para garantizar su bienestar económico en la jubilación, etapa en la que los ingresos disminuyen debido a la imposibilidad de continuar trabajando. En esta última fase, los ahorros acumulados durante la vida laboral se utilizan para sostener un nivel de consumo comparable al que tenían mientras trabajaban. Esta teoría ayuda a explicar cómo las personas toman decisiones financieras y cómo esas decisiones afectan la economía en general.

Presentador: Es fascinante cómo sus trabajos abarcan tanto la macroeconomía como las finanzas corporativas. Volviendo al teorema, ¿qué mensaje principal le gustaría que nuestra audiencia se lleve de esta conversación?

Franco Modigliani: Me gustaría enfatizar que entender los principios básicos de economía y finanzas nos ayuda a tomar mejores decisiones, tanto a nivel personal como empresarial. Aunque el teorema que desarrollé con Miller se basa en condiciones ideales, enseña a identificar

y considerar los factores que importan en el mundo real, como los impuestos, los riesgos y los costos asociados al endeudamiento.

Presentador: Prof. Modigliani, fue un honor escuchar sus explicaciones tan claras y accesibles. Estoy seguro de que nuestra audiencia apreció mucho esta conversación.

Franco Modigliani: El placer fue mío. Siempre es gratificante compartir conocimiento y contribuir a una mayor comprensión de estos temas.

Presentador: Muchas gracias, profesor. Y gracias a todos por acompañarnos esta noche. Nos vemos en la próxima edición, donde seguiremos explorando las ideas que moldean nuestra economía y nuestra sociedad. ¡Buenas noches!



Bonus: ¿Qué son los derivados financieros y las opciones?

En una soleada tarde en Atenas, Sócrates se encuentra paseando por el Ágora cuando se encuentra con Glaucón.

Sócrates: ¡Buenos días! Estaba pensando en cómo las personas manejan el riesgo en los negocios.

Glaucón: ¿A qué te refieres exactamente?

Sócrates: Recordaba la historia de Tales de Mileto. ¿La conoces?

Glaucón: Sé que fue filósofo y astrónomo, pero no estoy al tanto de lo que hizo en los negocios.

Sócrates: A partir de la observación de las estrellas, predijo que habría una cosecha abundante de aceitunas. Entonces, actuó antes que los demás.

BIOGRAFÍA DEL AUTOR

Alberto Ades (@adesalb en X) es economista con más de treinta años de experiencia en los mercados financieros globales. Actualmente se desempeña como Director de Investigación y Estrategia en el fondo NWI Management.

A lo largo de su carrera ocupó cargos de liderazgo en BofA Merrill Lynch, Citigroup y Goldman Sachs, donde dirigió equipos de investigación y desarrolló modelos económicos y financieros innovadores.

Es doctor en Economía por la Universidad de Harvard y abogado por la Universidad de Buenos Aires. Publicó en revistas académicas de referencia como *American Economic Review* y *Quarterly Journal of Economics*, y colabora regularmente con medios locales e internacionales.

Nacido en la Argentina, vive en Nueva York



