

Robert Gordon y el crecimiento  
en Estados Unidos

La industria cinematográfica  
de Nigeria

La tecnología del Bitcoin

**F** **D**  
&

**FINANZAS y DESARROLLO**

Junio de 2016

# ÁFRICA

Los altibajos  
del crecimiento

**DIRECTOR EDITORIAL:** Jeffrey Hayden

**JEFA DE REDACCIÓN:** Marina Primorac

**REDACTORES PRINCIPALES**

Gita Bhatt James L. Rowe, Jr.  
Jacqueline Deslauriers Rani Vedurumudi  
Natalie Ramírez-Djumena

**REDACTOR DE LA EDICIÓN DIGITAL:** Ismaila Dieng

**ASISTENTES EDITORIALES**

Eszter Balázs Bruce Edwards  
Maureen Burke Nadya Saber

**ESPECIALISTA EN PUBLICACIONES IMPRESAS Y DIGITALES:** Lijun Li

**AYUDANTE DE REDACCIÓN PRINCIPAL**

Niccole Braynen-Kimani

**AYUDANTE DE REDACCIÓN:** Robert Newman

**CORRECTORA DE PRUEBAS:** Lucy Morales

**DIRECTORA DE ARTES GRÁFICAS:** Luisa Menjivar

**DISEÑADORA GRÁFICA PRINCIPAL**

Michelle Martin

**ASESORES DE LA REDACCIÓN**

Bernardin Akitoby Thomas Helbling  
Bas Bakker Laura Kodres  
Helge Berger Gian Maria Milesi-Ferretti  
Paul Cashin Inci Otker-Robe  
Adrienne Cheasty Laura Papi  
Luis Cubeddu Uma Ramakrishnan  
Alfredo Cuevas Abdelhak Senhadji  
Marcello Estevão Janet Stotsky  
Domenico Fanizza Alison Stuart  
James Gordon Natalia Tamirisa

**EDICIÓN EN ESPAÑOL**

Servicios Lingüísticos del FMI

**COORDINADA POR:**

Lourdes Reviriego  
Virginia Masoller

© 2016 Fondo Monetario Internacional. Reservados todos los derechos. Si desea reproducir cualquier contenido de este número de *F&D*, sírvase enviar en línea una solicitud de permiso, que puede encontrar en [www.imf.org/external/terms.htm](http://www.imf.org/external/terms.htm) o envíe su solicitud por correo electrónico a [copyright@imf.org](mailto:copyright@imf.org). Las solicitudes de autorización para reproducir artículos con fines comerciales también pueden tramitarse en línea a través del **Copyright Clearance Center** ([www.copyright.com](http://www.copyright.com)) a un cargo nominal.

Las opiniones expresadas en esta publicación son las de los autores indicados y no reflejan necesariamente la política del FMI.

**Suscripciones, cambios de domicilio y consultas sobre publicidad**

IMF Publication Services  
*Finance & Development*  
PO Box 92780  
Washington, DC, 20090, EE.UU.  
Tel: (202) 623-7430 Fax: (202) 623-7201  
Correo electrónico: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)

**Finance & Development**

is published quarterly by the International Monetary Fund, 700 19th Street NW, Washington DC 20431, in English, Arabic, Chinese, French, Russian, and Spanish. Spanish edition: ISSN 0250-7447

**Postmaster:** send changes of address to Finance & Development, International Monetary Fund, PO Box 92780, Washington, DC, 20090, USA. Periodicals postage is paid at Washington, DC, and at additional mailing offices. The English edition is printed at Dartmouth Printing Company, Hanover, NH.



**FINANZAS & DESARROLLO** PUBLICACIÓN TRIMESTRAL DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL  
Junio de 2016 • Volumen 53 • Número 2

## ARTÍCULOS DE FONDO

### ÁFRICA: LOS ALTIBAJOS DEL CRECIMIENTO

#### 6 El auge de África, ¿se frenó?

El futuro de la región depende de factores que van mucho más allá de las fluctuaciones de precios de las materias primas

*Steven Radelet*



#### 12 Es hora de reajustar las políticas

Las economías de África subsahariana se enfrentan a graves tensiones y deben tomar medidas para reactivar un crecimiento sostenible

*Antoinette M. Sayeh*

#### 14 Los frutos de la revolución digital

La digitalización brinda acceso al financiamiento, reduce los costos y crea oportunidades

*Njuguna Ndung'u, Armando Morales y Lydia Ndirangu*



#### 18 Lento avance hacia la integración

Un nuevo índice permite a los países africanos cuantificar el resultado de sus medidas de integración regional

*Carlos Lopes*

#### 22 Al volante

La igualdad de género puede potenciar el crecimiento en África subsahariana

*Christine Dieterich, Dalia Hakura y Monique Newiak*



#### 25 Después del ébola

Los países africanos han mejorado sus sistemas de salud en cierta medida, pero aún quedan brechas por cerrar

*Amanda Glassman*

#### 26 Obstáculo para el crecimiento

Una infraestructura inadecuada limita el progreso económico de África, pero resulta difícil obtener financiamiento para proyectos viales, portuarios y energéticos

*Amadou Sy*



#### 28 El gran dilema

La nueva estrategia de crecimiento de China podría perjudicar a las economías africanas que dependen de las materias primas

*Wenjie Chen y Roger Nord*

#### 30 Un éxito arrollador

Despega la industria cinematográfica en Nigeria

*Steve Omanufeme*



### TAMBIÉN EN ESTE NÚMERO

#### 33 Bajando la cuesta

¿Está Estados Unidos entrando en un período de crecimiento económico bajo y prolongado?

*Robert J. Gordon*

#### 38 El neoliberalismo ¿un espejismo?

En lugar de generar crecimiento, algunas políticas neoliberales aumentaron la desigualdad, lo que a su vez dificultó una expansión duradera

*Jonathan D. Ostry, Prakash Loungani y Davide Furceri*

- 44 Internet de confianza**  
La tecnología de cadena de bloques de Bitcoin, creada para eludir a los bancos, podría terminar beneficiándolos  
*Andreas Adriano y Hunter Monroe*
- 48 Desacreditado por prejuicio**  
El debate sobre el uso de controles de capitales para atenuar los riesgos de los flujos volátiles responde a prejuicios  
*Atish Rex Ghosh y Mahvash Saeed Qureshi*
- 52 Riesgo de estancamiento**  
Los actuales problemas económicos dejan a la zona del euro vulnerable a un crecimiento bajo durante un período prolongado  
*Huidan Lin*

## DEPARTAMENTOS

### 2 Gente del mundo de la economía

#### Rebelde con causa

*Prakash Loungani* traza una semblanza de Dani Rodrik, el profesor de Harvard cuyas advertencias acerca de las desventajas de la globalización resultaron ser premonitorias



### 42 Notas monetarias

#### El plástico es el futuro

En países donde el impacto ambiental de la impresión monetaria causa inquietud, resulta lógico usar billetes de polímero  
*Ping Wang*

### 55 Críticas de libros

*Money Changes Everything: How Finance Made Civilization Possible*, William N. Goetzmann  
*Taxing the Rich: A History of Fiscal Fairness in the United States and Europe*, Kenneth Scheve y David Stasavage  
*The Sharing Economy: The End of Employment and the Rise of Crowd-Based Capitalism*, Arun Sundararajan

**Ilustraciones:** Pág. 25, Thinkstock; pág. 26, Thinkstock; pág. 43, ThinkStock; pág. 49, Cecile Samuels/Servicios Multimedia.

**Fotografías:** Tapa, Hoberman Collection/Getty; pág. 2, Michael Spiloto/FMI; págs. 6–7, Ralf Hirschberger/dpa/Corbis; pág. 8, Melanie Stetson Freeman/The Christian Science Monitor/Getty; pág. 10, Dean Hutton/Bloomberg via Getty Images; pág. 12, Stephen Jaffe/FMI; pág. 14, Karen Kasmasaki/Corbis; pág. 18, Riccardo Gangale/Bloomberg via Getty Images; pág. 22, Flurina Rothenberger; pág. 28, Tong Jiang/imaginechina/AP photo; pág. 30, Florian Plaucheur/Getty; pág. 32, Pius Utomi Ekpei; pág. 33, Bettmann/contributor; págs. 34–35, Thinkstock; pág. 37, Bernard Gotfryd/Getty; pág. 37, Brendan Smialowski/AFP/Getty; pág. 38, Bloomberg; págs. 42–43, imágenes de billetes reproducidas con la autorización del Banco de Australia, el Banco de Reserva de Vanuatu y el Banco de Canadá; pág. 44, Jin Lee/Bloomberg via Getty Images; pág. 47, Chris Ratcliffe/Bloomberg/Getty; pág. 52, Herman Lumanog; págs. 55–57, Ryan Rayburn/FMI.

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

## África hace una pausa

EL BUEN desempeño de muchas economías africanas en las últimas dos décadas llevó a algunos comentaristas a forjar la expresión “África en ascenso” para describir el creciente poderío económico de la región.

La revista *TIME* usó la expresión en la portada de su edición de diciembre de 2012. En ella se describe el camino recorrido por la región en el curso de varias décadas, en las que superó su anemia económica inicial con un vigor extraordinario. A principios de la década de 1990, muchos países de África subsahariana —aunque ciertamente no todos— impulsaron su economía y recientemente alcanzaron algunos de los niveles de crecimiento más altos del mundo. Esto mejoró las condiciones de vida, la atención de la salud y otros servicios esenciales, creando expectativas de un futuro promisorio.

No obstante, el año pasado ha sido duro debido a la fuerte desaceleración económica provocada por la repentina caída de los precios de las materias primas, una coyuntura mundial más tenue y, en algunos países, la sequía. China —principal socio comercial y de negocios de varios países africanos— está perdiendo dinamismo en el marco de su reorganización económica, lo cual crea el espectro de una desaceleración más profunda. En una ola de pesimismo que gana terreno, muchos se preguntan ahora si la historia de África en ascenso llegó a su fin.

En la presente edición de *F&D* se examina esta etapa crucial para la región y se sostiene que muchos países están preparados para capear el temporal, a pesar de afrontar las condiciones más difíciles de la última década. En opinión de nuestros autores, es posible recuperar los altos niveles de crecimiento del pasado, aunque habrá una o dos pausas en el camino.

Steven Radelet, de la Universidad de Georgetown, describe cambios que sitúan mejor a la región para afrontar la desaceleración: las significativas mejoras en la gobernanza, el surgimiento de líderes y administradores más hábiles y la adopción de políticas sociales y económicas más eficaces. Si bien advierte que probablemente el crecimiento será lento en los próximos años, las perspectivas son buenas en los países que diversifican la economía, aumentan la competitividad y fortalecen sus instituciones de gobierno.

Antoinette Sayeh, Jefa del Departamento de África del FMI, expresa una opinión similar en la columna “Hablando claro”, en la que sostiene que los factores fundamentales del crecimiento en la última década aún persisten y que el restablecimiento de las políticas monetarias y fiscales puede ayudar a reactivar un crecimiento sostenible en la región.

En otros artículos se examinan las fuentes del crecimiento de África: tecnologías digitales para mejorar el acceso al financiamiento, acuerdos regionales para fomentar las relaciones comerciales, mayor participación de la mujer en la fuerza laboral y un enfoque para una mejor infraestructura y atención de la salud. También pasamos revista a un sector que refleja la creciente influencia y energía de la región: la industria cinematográfica de Nigeria (“Nollywood”), una de las principales del mundo en cuanto al número de películas que produce.

En esta edición publicamos un artículo sobre el crecimiento de Estados Unidos, de Robert J. Gordon, cuyo libro más reciente ha inspirado una extensa reflexión sobre las perspectivas de Estados Unidos en el marco de un largo período de bajo crecimiento. Finalmente, Prakash Loungani traza una semblanza del iconoclasta economista Dani Rodrik.

*Jeffrey Hayden*  
Director Editorial



*Prakash Loungani* traza una semblanza de **Dani Rodrik**, el profesor de Harvard cuyas advertencias acerca de las desventajas de la globalización resultaron premonitorias

## Rebelde con causa

**E**L TRIUNFO de los mercados sobre el Estado parecía estar casi completo a comienzos de los años noventa. El colapso de la Unión Soviética y la caída del Muro de Berlín habían desacreditado el papel del Estado en dirigir la vida económica y política de los ciudadanos. El politólogo Francis Fukuyama proclamó en 1992 que, debido a la expansión de la democracia y el capitalismo en todo el mundo, la historia se volvería en adelante un tema algo “aburrido”. Entre los economistas, los mercados —ya objeto de una consideración bastante alta— adquirieron mayor estima. Prominentes economistas de inclinación izquierdista como Larry Summers admitieron sentir una “reticente admiración” por defensores de la propagación mundial del libre mercado como Milton Friedman.

Pero el economista de Harvard Dani Rodrik se rehusó a unirse a la movida y advirtió que la globalización —el proceso de integración económica de las naciones a través del comercio y las finanzas— podría haber llegado demasiado

lejos. En una monografía de 1997, afirmó que existía “un enorme abismo” entre la visión banalmente optimista de la globalización que sostenían los economistas y el “instinto visceral de muchos legos” de resistirse a ella. En Estados Unidos, observó, “un prominente republicano”, Pat Buchanan, acababa de hacer “una vigorosa campaña presidencial basada en el nacionalismo económico, prometiendo erigir barreras comerciales y restricciones más estrictas a la inmigración” (temas impulsados dos décadas más tarde por el republicano Donald Trump en su campaña por la candidatura presidencial de 2016).

Las advertencias de Rodrik respecto a que los beneficios del libre comercio eran más aparentes para los economistas que para los demás resultaron premonitorias. Su escepticismo acerca de los beneficios de la libre circulación de capital entre las naciones forma hoy parte de la sabiduría convencional. Su exitoso ataque a las políticas del Consenso de Washington para generar crecimiento económico ha hecho

que los gobiernos y organismos internacionales como el FMI y el Banco Mundial admitieran que existen muchas recetas de políticas capaces de generar crecimiento. Que la frase “no existe una fórmula única” sea hoy un cliché se debe en gran medida a la influencia de la labor de Rodrik.

“No comprendíamos cuánta razón tenía”, dice David Wessel, un ex columnista económico del *Wall Street Journal* que actualmente se desempeña en la Brookings Institution.

### Dentro de la torre de marfil

La mayor parte de la vida profesional de Rodrik ha transcurrido dentro de las más prestigiosas universidades de Estados Unidos. Obtuvo una licenciatura en Harvard y títulos de maestría y doctorado en Princeton, seguidos de una carrera docente en Harvard y Columbia.

Pudo llegar desde Turquía, su país natal, a Harvard debido al éxito de su padre en los negocios. Como muchos otros países en la década de 1970, Turquía siguió una política de sustitución de importaciones, imponiendo aranceles para no dejar entrar productos importados y sustituirlos por productos nacionales. Gracias a esas barreras, la empresa fabricante de bolígrafos de su padre fue lo suficientemente exitosa como para que Rodrik pudiera pensar en estudiar en Estados Unidos. “Soy producto de la sustitución de importaciones”, ha dicho Rodrik.

En su solicitud de admisión a Harvard, escribió que deseaba especializarse en ingeniería eléctrica, sin saber que la universidad no ofrecía entonces ese programa. No obstante, según ha escrito luego, logró entrar porque un miembro del comité de admisión “vislumbró alguna luz de esperanza” en su solicitud y pudo vencer “las denodadas objeciones de otros integrantes del comité”.

Poco después de llegar a Harvard en 1975, decidió estudiar ciencias políticas, con una especialización secundaria en economía “por insistencia” de su padre, quien, según dice, “aún tenía esperanzas de que yo fuera a la escuela de negocios e hiciera algo útil en la vida”. En su último año de estudios en Harvard, todavía “confundido acerca de sus objetivos de carrera”, se presentó a seis diferentes programas de postgrado, algunos en economía y negocios, otros en ciencias políticas y en relaciones internacionales. Eligió una maestría en políticas públicas en la Escuela Woodrow Wilson de Princeton y “la pasó muy bien”, pero se dio cuenta de que había “simplemente postergado la decisión” de hacer una carrera en economía o en ciencia política.

Recuerda bien “lo que resolvió la cuestión”. Un día recogió de la biblioteca copias de las publicaciones emblemáticas de esas dos disciplinas, *American Political Science Review* y *American Economic Review*. La primera estaba “escrita en inglés, la otra en griego”, es decir, con abundantes referencias a las ecuaciones matemáticas preferidas por los economistas. Dice haber comprendido que “si hacía un doctorado en economía, podría leer ambas revistas, pero si lo hacía en ciencias políticas, le estaría diciendo adiós a la economía. Esa fue mi epifanía”.

Fue admitido al departamento de economía de Princeton en 1982, un año después de presentada su solicitud inicial, “más por compasión que por convicción”, escribió. Un miembro del cuerpo docente de Princeton, Peter Kenen, “fue, por sí solo, responsable de mi admisión”. Algunos miembros del comité de admisión tenían reparos acerca de las destrezas matemáticas de

Rodrik, pero Kenen, con quien aquél había tomado un curso durante la maestría, los convenció de darle una oportunidad.

En Princeton, escribió su tesis doctoral bajo la dirección del destacado economista Avinash Dixit (véase “El juego y su genio” en la edición de diciembre de 2010 de *F&D*). “Jamás he conocido a alguien que piense con mayor claridad que él”, ha dicho Rodrik. “Nunca he escrito un documento sin pensar: ¿Qué opinará Dixit sobre esto?”.

El primer trabajo de Rodrik fue en la Escuela de Gobierno John F. Kennedy de la Universidad de Harvard, en 1985. Excepto breves temporadas en Columbia entre 1992 y 1996 y, últimamente, en el Instituto de Estudios Avanzados en Princeton, Nueva Jersey, ha estado en Harvard durante los últimos tres decenios. Es desde las alturas de esta torre de marfil que Rodrik lanzó los ataques que cambiaron las ideas de su profesión y contribuyeron a su renombre.

### Desafiando al comercio

Que el libre comercio genera beneficios es una creencia fundamental de los economistas. Según la teoría del comercio, si los países se especializan en hacer algunos productos y luego intercambian algunos de ellos mediante importaciones y exportaciones, terminan siendo más ricos que si cada país actuara por sí solo. Pero hay una trampa. Cuando Estados Unidos decide especializarse en producir películas de Hollywood en lugar de tejidos, sus trabajadores textiles saldrán perdiendo. No hay que preocuparse, responden los teóricos del comercio, nuestro análisis muestra que los beneficios para los productores de Hollywood serán suficientes como para compensar las pérdidas de los trabajadores textiles.

En la práctica, sin embargo, los perdedores rara vez participan en los beneficios de los ganadores (redistribución, en la jerga económica). Rodrik dice que “hasta el día de hoy, en la profesión hay una tendencia a exagerar” los beneficios del comercio mientras se hacen meras declaraciones acerca de la necesidad de la redistribución. Pero la teoría del comercio muestra que “cuanto mayores son los beneficios netos, tanto mayor es la redistribución”.

En esa monografía de 1997, “Has Globalization Gone Too Far?” —donde se pregunta si la globalización ha ido demasiado lejos— Rodrik señaló la omisión de promover seriamente la distribución como causa de la brecha existente entre los economistas y los legos en su actitud hacia el comercio.

Y esbozó varias otras tensiones creadas por el comercio. Rodrik escribió que el comercio “está exponiendo una profunda línea de fractura entre grupos que tienen las habilidades y la capacidad de prosperar en los mercados mundiales” y los que carecen de ellas. Sin reentrenamiento o educación, sería comprensible que estos últimos se opusieran al libre comercio. Rodrik también hizo hincapié en que el comercio “transforma fundamentalmente la relación de empleo”. Si los trabajadores pueden ser reemplazados más fácilmente entre sí a través de las fronteras, “sufren una mayor inestabilidad de sus ingresos [y] se erosiona su poder de negociación”. El comercio también podría “socavar las normas implícitas” en la producción nacional, por ejemplo, si el trabajo infantil de un productor extranjero desplazara a los trabajadores de Estados Unidos.

La monografía fue publicada por el Instituto de Economía Internacional —ahora el Instituto Peterson— y se ha convertido en uno de los libros más vendidos de ese centro de estudios. El director fundador del instituto, C. Fred Bergsten (véase “Un mundialista estadounidense”, en la edición de marzo de 2012 de *F&D*), dice que sugirió el título de la monografía “en lugar del más largo y técnico elegido por Dani”. Pero Bergsten hizo algo más: también convenció a su junta consultiva de que la monografía merecía publicarse.

Rodrik dice que Bergsten merece crédito por apoyar su causa cuando muchos otros eran renuentes. Pero también da crédito a una institución de la que probablemente no lo hubiera esperado: el FMI. “A través de los años me ha sorprendido bastante la asistencia que he recibido del FMI”, donde escribió parte de la monografía siendo un investigador visitante en 1995–96. El FMI “no es precisamente el lugar donde uno pensaría que las ideas del libro necesariamente se habrían originado”.

### Controles de capitales

En octubre de 1997, en sus Reuniones Anuales celebradas en la RAE de Hong Kong, el FMI expuso sus argumentos por los cuales los países deberían no solo *bajar las restricciones al comercio* sino también avanzar en *flexibilizar las restricciones sobre el movimiento de capitales a través de las fronteras nacionales*. Los economistas se refieren a lo primero como liberalización de la cuenta corriente (o convertibilidad) y a lo segundo como liberalización de la cuenta de capital o globalización financiera. El FMI pidió a sus países miembros que modificaran el Convenio Constitutivo de la institución para otorgarle la facultad de monitorear el avance hacia la convertibilidad de la cuenta de capital.

En ese momento, varias economías de Asia estaban sumidas en una crisis financiera que muchos atribuían a la decisión de haberse abierto a los flujos de capital extranjero. Aunque en este contexto el pedido del FMI resultaba inoportuno, el entonces Primer Subdirector Gerente Stanley Fischer avanzó resueltamente, diciendo que la liberalización de la cuenta de capital era “un paso inevitable en el camino del desarrollo, que no puede evitarse y que debería ser apoyado” y que asegura que “los residentes y los gobiernos puedan tomar y otorgar préstamos en condiciones favorables, y los mercados financieros nacionales se vuelvan más eficientes como resultado de la introducción de tecnologías avanzadas, determinando una mejor asignación tanto del ahorro como de la inversión”.

Junto con Jagdish Bhagwati, un paladín del libre comercio, y el ganador del Premio Nobel Joseph Stiglitz, Rodrik se pronunció contra esta globalización financiera. Rodrik sostuvo que los beneficios mencionados por Fischer palidecían en comparación con los riesgos de una mayor volatilidad generada por la entrada y salida de capital extranjero. “Los ciclos de auge y caída no son un mero espectáculo secundario o un leve defecto de los flujos de capital internacionales; son la historia principal”, expresó.

Rodrik era también escéptico acerca de los beneficios del desplazamiento del capital de largo plazo hacia los países que más lo necesitaban. Abogó en contra de la insistencia del FMI respecto a que las cuentas de capital podrían liberalizarse “de forma ordenada y con el respaldo de una mayor regulación prudencial de las prácticas financieras”, que, según dijo, ocurrían más en los

manuales que en el mundo real. “Consagrar la convertibilidad de la cuenta de capital en el Convenio Constitutivo del FMI es una idea para la cual aún no ha llegado la hora”, concluyó. “No tenemos evidencia de que resolverá alguno de nuestros problemas, pero sí motivos para pensar que los podría agravar”.

Por cierto, dos décadas más tarde, el momento para la liberalización de la cuenta de capital aún no ha llegado. Según los datos, sus beneficios son difíciles de determinar, mientras que sus costos han sido innegables. En 2006, un importante estudio del cual fue coautor el entonces Economista Jefe del FMI Kenneth Rogoff encontró escasa evidencia de un mejor desempeño económico después de que un país se abre a los flujos de capital. En otro estudio se observó que el capital extranjero aumenta la volatilidad en las economías en desarrollo. Quien sucedió a Rogoff en ese cargo, Raghuram Rajan, mostró que los países que crecen rápidamente dependen menos, no más, del capital extranjero. En 2009, el mismo Rodrik escribió en *IMF Staff Papers*, que “más, no es necesariamente mejor” en materia de flujos de capital extranjero; “dependiendo del contexto y del país, la función apropiada de las políticas será tanto frenar la marea de entradas de capital, como alentarlas” (recuadro 1).

### Matando al Consenso

En 1989 John Williamson, del Instituto de Economía Internacional, reunió una lista de 10 medidas de política que a su entender resumían el consenso entre los principales organismos internacionales acerca de lo que los países deberían hacer para impulsar el crecimiento. La expresión “Consenso de Washington” —a veces también “agenda neoliberal”— ha pasado a representar una orientación general hacia soluciones basadas en el mercado para generar crecimiento.

Rodrik piensa que “cuando comencé a criticar el Consenso de Washington, estaba haciendo lo obvio”. En una serie de

#### Recuadro 1

#### Regulación financiera mundial: Menos es más

La reciente crisis financiera mundial destacó con crudeza los efectos de los flujos internacionales de capital y desencadenó reclamos en pro de un mejor sistema de regulación financiera mundial. Como era de prever, Dani Rodrik representa una solitaria voz opositora, al escribir que “la regulación financiera mundial no es factible, ni prudente, ni deseable” (*The Economist*, 12 de marzo de 2009). Sostiene que las modalidades adecuadas de regulación financiera difieren según los países y dependen en parte de la forma en que estos valoren la estabilidad financiera frente a la innovación financiera. La responsabilidad de regular el apalancamiento, fijar normas de capital y supervisar los mercados financieros debería “ser directamente un asunto de incumbencia nacional”. Las empresas financieras internacionales deberían tener que cumplir con esos requisitos nacionales, de la misma manera que los fabricantes internacionales cumplen con las normas de seguridad de los productos que rigen en cada país. “La economía mundial será mucho más estable y próspera con el agregado de un delgado barniz de cooperación internacional a un conjunto de regulaciones nacionales sólidas que con intentos de construir un ambicioso marco de regulación y supervisión a nivel mundial”.

documentos y libros escritos durante las décadas de 1990 y 2000, expuso tres argumentos contra el Consenso. Primero, a menudo el crecimiento ocurrió como resultado de “soluciones eclécticas” que combinaban el papel del mercado y del gobierno. Segundo, a menudo el crecimiento fue impulsado por uno o unos pocos cambios y no exigió una “lista exhaustiva” de reformas. Tercero, hay muchas vías para llegar al crecimiento, no un único conjunto de instituciones y reformas.

Rodrik citó numerosos ejemplos de industrias exitosas en muchos países que se basaron en una combinación del funcionamiento del mercado y de apoyo estatal. “Costa Rica no es un lugar natural para fabricar semiconductores”, señaló, pero el gobierno “logró que Intel entrara e hiciera precisamente eso”. Sostuvo que los antecedentes históricos no sustentan las afirmaciones de que el gobierno no puede escoger a los ganadores: “cuando los economistas dicen [esto], en realidad, en su mayor parte, están haciendo ciencia política amateur”.

Basándose en estudios de casos detallados hechos por otros expertos, Rodrik también dio ejemplos de “qué poco se requiere para que los países experimenten un crecimiento rápido y repentino”. En Mauricio, fue la creación de una zona de procesamiento de exportaciones; en China, la introducción del sistema de responsabilidad de los hogares y un régimen dual de precios; en India, un cambio en la actitud del gobierno, desde una hostilidad extrema al apoyo al espíritu empresarial. Por lo tanto, las transiciones hacia un mayor crecimiento no exigieron un largo listado de medidas. Los países podían impulsar el crecimiento identificando “los obstáculos limitantes” al crecimiento y superándolos mediante “intervenciones bien diseñadas pero relativamente menores” (recuadro 2).

Los estudios de casos también mostraron que había “muy poco en común entre los cambios de política” que impulsaron el crecimiento, según Rodrik, lo cual indicaba que había muchas formas de crecer. Además, observando los países que ya eran ricos —muchos de Europa, Japón y Estados Unidos— se veía que “es posible terminar siendo muy rico” a pesar de las diferencias en materia de instituciones y políticas. Los países que se habían enriquecido más recientemente —los de Asia oriental en gran parte— habían “marchado a su propio ritmo y no son un ejemplo modélico del neoliberalismo. A los países de Asia oriental les habría ido mucho peor si se hubieran topado con algo como el Consenso de Washington. China habría estado en una situación mucho peor si no hubiera tenido ninguna otra alternativa que comenzar el proceso de crecimiento mediante un préstamo de ajuste estructural del Banco Mundial”.

Hoy, “el Consenso de Washington está esencialmente muerto”, dice Rodrik, “reemplazado por un enfoque mucho más humilde”, al reconocer que “necesitamos mucho menos consenso y mucha más experimentación”.

## La revolución ha terminado

Andrei Shleifer, un colega de Harvard de Rodrik, solía saludarlo en los corredores preguntándole, “¿cómo marcha la revolución?”. La respuesta puede haber planteado alguna duda cuando Rodrik comenzó su carrera en Harvard en 1985, pero, tres décadas después, es evidente que la revolución ganó.

Sus advertencias acerca de las desventajas del comercio y su capacidad de crear posibles divisiones de clases son hoy objeto

### Recuadro 2

#### Llegar a un diagnóstico correcto

Con los economistas Ricardo Hausmann y Andrés Velasco, Dani Rodrik propuso una metodología —diagnóstico de crecimiento— para ayudar a los países a decidir qué reformas deben adoptar para crecer. Como escribieron los tres en un artículo de *F&D* en marzo de 2006, los países deberían investigar un pequeño número de obstáculos limitantes para el crecimiento y concentrarse en superarlos, en lugar de encarar una “lista completa de reformas necesarias”. Aplicando su método a El Salvador, llegaron a la conclusión de que el obstáculo más limitante para el crecimiento no era un déficit de ahorros sino una “escasez de ideas”: los sectores tradicionales del país (algodón, café y azúcar) habían declinado, pero no habían surgido nuevas ideas para invertir en otros posibles sectores. Según aconsejaron, alentar un mayor espíritu de empresa y nuevas oportunidades de negocios debería ocupar “el centro de las estrategias de desarrollo [de El Salvador]”. La metodología del diagnóstico de crecimiento ha sido utilizada por el Banco Mundial y el FMI como un complemento para diseñar estrategias de crecimiento. Por ejemplo, al ser aplicada por el personal técnico del FMI al caso de Túnez en 2016, la metodología indicó que el principal obstáculo era la falta de “acceso al financiamiento”, no las restricciones de infraestructura o una escasez de capital humano.

de amplia aceptación. El profesor de Harvard y ex secretario del Tesoro de Estados Unidos Larry Summers escribió en abril de 2016 en el *Financial Times* que “la esencia de la rebelión contra la integración mundial no es la ignorancia. Es la sensación, no del todo injustificada, de que es un proyecto llevado a cabo por élites para élites, con escasa consideración de los intereses de las personas comunes”.

El enfoque cauteloso de Rodrik acerca de la globalización financiera es ahora ampliamente compartido, incluso en el FMI. Jonathan Ostry, un Director Adjunto del FMI que condujo la reciente investigación del organismo sobre los flujos de capital, afirma: “Que Dani pueda ahora mantener útiles conversaciones con el FMI acerca del diseño de los controles de capital es un tributo tanto a su persistencia como a la flexibilidad de la institución”.

Los ataques al Consenso de Washington han dado lugar a una mayor humildad en el asesoramiento sobre estrategias de crecimiento que ofrecen los organismos internacionales. Rodrik observó que el documento de 2013 del FMI sobre este tema es un “llamado a favor de un análisis y recetas contextuales que, en mi opinión, suena bastante bien”.

El mismo Rodrik parece haber adquirido un amor más profundo por la profesión que frecuentemente ha atacado. Después de dos años en el Instituto de Estudios Avanzados, donde sus colegas provenían de diversas ciencias sociales, decidió volver al redil. Su nuevo libro, *Economics Rules* —candidato a recibir el “premio al mejor libro” que otorga el *Financial Times*— les dice a los no economistas que “en la ciencia económica hay mucho que criticar, pero también mucho que apreciar”. ■

*Prakash Loungani es Jefe de División del Departamento de Estudios del FMI.*

# El auge de África, ¿se frenó?

Steven Radelet

**El futuro de la región depende de factores que van mucho más allá de las fluctuaciones de precios de las materias primas**

HA tocado fin el avance explosivo de África? Durante las dos últimas décadas, muchos países de todo el continente cambiaron de rumbo y lograron aumentar significativamente el ingreso, reducir la pobreza y mejorar las condiciones sanitarias y educativas. Pero el optimismo reciente parece haber cedido el lugar rápidamente a una ola de pesimismo. Los precios de las materias primas han caído, la economía mundial se ha enfriado y el crecimiento económico se ha estancado en varios países de África subsahariana. Si el elevado nivel de precios de las materias primas fue el único impulsor de los avances recientes, las perspectivas de mantenerlos no parecen muy halagüeñas.

Pero la realidad es más compleja, y el panorama —especialmente a largo plazo— es más variado de lo que muchos piensan. Muchos países indudablemente se enfrentan a algunas de las pruebas más arduas que han tenido que superar en una década o más, y aun con una gestión sólida el progreso probablemente será lento en los próximos años. Pero en otros casos —sobre todo el de los importadores de petróleo con ingresos de exportación más diversificados— el crecimiento sigue siendo más bien vigoroso. A

un nivel más profundo, aunque muchos países se beneficiaron del elevado nivel de los precios de las materias primas, el desarrollo registrado en las dos últimas décadas se debió a factores más fundamentales que probablemente persistan, como una mejor gobernanza y gestión de las políticas, y una nueva generación de líderes preparados para el gobierno y los negocios.

Para afrontar la desaceleración mundial y otros riesgos crecientes, como el cambio climático, se necesitará una firme capacidad de conducción, medidas contundentes y decisiones difíciles. El crecimiento global probablemente se enfriará en los próximos años. Pero las perspectivas de desarrollo general a largo plazo aún son prometedoras para muchos países de la región, especialmente los que diversifiquen la economía, compitan mejor y afiancen la gobernanza institucional.

## Dos décadas de avances

La reciente desaceleración estuvo precedida por dos décadas de sólido progreso, al menos para muchos países. Ese período comenzó a mediados de la década de 1990 e incluyó, entre otras cosas, la aceleración del crecimiento económico, el aumento de los ingresos, la disminución de la



Participante en la carrera Absa Cape Epic, Ciudad del Cabo, Sudáfrica.

pobreza, y mejoras sanitarias y educativas generalizadas (gráfico 1). Desde 1995, el crecimiento del PIB ha promediado alrededor de 4,3% al año en todo el continente; o sea, 3 puntos porcentuales más que en las dos décadas previas. Pero estas tasas de rápido crecimiento no fueron universales. Las diferencias eran amplias: más o menos la mitad de los países de la región avanzaron, y otros cambiaron poco. En los 20 de crecimiento más rápido —excluidos los exportadores de petróleo—, el crecimiento del PIB promedió un sólido 5,8% durante dos décadas, y el ingreso real por persona subió a más del doble. Pero en otros casos el crecimiento fue mucho más lento, y en 8 países el ingreso por persona disminuyó. Algunas diferencias son marcadas: en Rwanda, el ingreso real por persona se duplicó con creces; en Zimbabwe, cayó 30%.

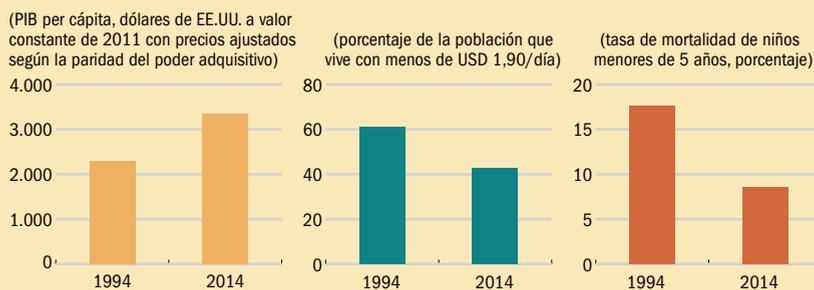
En los países cuyo crecimiento se aceleró, la pobreza por fin comenzó a retroceder. La proporción de la población que vive en la indigencia (menos de USD 1,90/día en precios constantes de 2011) disminuyó de 61% en 1993 a 43% en 2012, una caída de casi 1 punto porcentual al año durante dos décadas. En algunos países (por ejemplo, Senegal), la pobreza cedió aún más; en otros (República Democrática del Congo), no cambió en absoluto.

El avance es aún mayor en términos de la salud. Desde mediados de la década de 1990, la proporción de niños fallecidos antes de cumplir cinco años ha disminuido a menos de la mitad, de 17% a 8%. Y lo notable es que *cada uno de los países* de África subsahariana ha reducido la mortalidad infantil en las dos últimas décadas. Los decesos por paludismo se han reducido a la mitad, y los atribuibles al VIH/sida y a la tuberculosis, en una tercera parte. Más de tres cuartas partes de los niños están matriculados en la escuela primaria, frente a la mitad apenas en la década de 1980. Más de dos tercios de las niñas terminan la escuela primaria, lo que les permitirá ganar más, tener menos hijos y proporcionarles mejor educación y cuidado sanitario (véase “Al volante” en esta edición

Gráfico 1

### Dos décadas de avance en el desarrollo

Los ingresos han subido y la pobreza ha disminuido junto con la mortalidad infantil en África subsahariana.



Fuente: Banco Mundial, World Development Indicators.

de Fe&D). Estas tendencias son prometedoras, ya que revelan el comienzo de una sólida base de capital humano.

Hay cuatro fuerzas que dieron impulso a los países que prosperaron.

Primero, *hubo una marcada mejora de la gobernanza*, al menos en muchos países. De acuerdo con el centro de estudios estadounidense Freedom House, el número de democracias electorales de África aumentó de apenas cuatro en 1990 a 23 hoy. La democracia aportó mejor gobernanza: más libertades políticas, menos violencia, más respeto por el Estado de derecho, instituciones públicas más sólidas, un mejor clima empresarial y menos corrupción. Las nuevas democracias están lejos de ser





Artistas pintando un mural de la embajada canadiense en Accra, Ghana.

perfectas, pero las diferencias en la calidad de la gobernanza están reflejadas en los indicadores anuales que publica el Banco Mundial. En 2014, la calificación promedio de las 23 democracias de África subsahariana estaba en el percentil 42 (por delante de India y China), y la de los países no democráticos, en el 19 (gráfico 2). Algunos de estos últimos mejoraron la gobernanza, pero se trata de casos aislados.

Segundo, *las autoridades están más preparadas*. Una nueva generación de administradores, técnicos y emprendedores está llegando a los máximos escalones de los organismos públicos, las organizaciones de la sociedad civil y las empresas privadas. Los directivos de los bancos centrales y los principales ministerios están mucho mejor formados, tienen más experiencia y son más capaces que sus predecesores de hace 20 años.

Tercero, *las políticas sociales y económicas han mejorado significativamente*. La gestión macroeconómica es mucho más eficaz, como lo revelan la flexibilización cambiaria, la disminución de la inflación y de los déficits presupuestarios, y el aumento de los niveles de reservas de divisas. El estricto control estatal ha cedido su lugar a sistemas económicos más orientados al mercado. Los gobiernos han eliminado numerosas distorsiones que obstaculizaban el crecimiento, y el resultado ha sido un comercio más abierto, más alternativas para los agricultores a la hora de comprar insumos y vender productos, menos burocracia y costos menores para hacer negocios. Es en parte gracias a estas mejoras que muchos países pudieron superar los fuertes shocks mundiales en los últimos años, incluidas la crisis alimentaria de 2007 y la crisis financiera internacional de 2008–09.

Cuarto —y esta es la condición crítica que está comenzando a cambiar— *durante gran parte de las dos últimas décadas, las*

*condiciones económicas internacionales en general fueron favorables*. El comercio internacional se expandió con rapidez, brindando acceso a nuevas tecnologías e ideas y ampliando los mercados. China se transformó en un gran mercado para las exportaciones y una importante fuente de inversión en muchos países. Las bajas tasas de interés facilitaron el financiamiento de proyectos de infraestructura. Y entre 2002 y 2014, el avance de los precios de las materias primas ayudó a los grandes exportadores de petróleo (Angola, República del Congo, Ghana, Nigeria y otros) y de otros recursos (Liberia, Namibia y Zambia). No todos se beneficiaron —la mayoría de los países africanos son importadores de petróleo y en muchos los precios críticos cambiaron poco—, pero los precios de las materias primas estimularon la actividad económica en gran parte de la región.

Además de estas cuatro fuerzas fundamentales, la ayuda externa desempeñó un papel secundario de peso. Revistió especial importancia para la mejora de la salud y ayudó a salvar millones de vidas a través de programas que ampliaron el acceso a la vacunación, mejoraron la salud infantil y combatieron enfermedades como la tuberculosis, el paludismo y el VIH/sida. El grueso de los estudios académicos de los últimos años concluye que la ayuda ha contribuido a acelerar el crecimiento promedio y cimentar la democracia en algunos países, especialmente desde mediados de la década de 1990 (véase el resumen elaborado por Arndt, Jones y Tarp, 2015).

La opinión de que el auge de África se debe únicamente al auge de los precios de las materias primas es demasiado simplista. No tiene en cuenta la aceleración del crecimiento que comenzó en 1995, siete años antes de la subida de los precios de las materias primas; el impacto de los precios de

las materias primas, que varió mucho de un país a otro (y perjudicó a los importadores de petróleo); ni los cambios de la gobernanza, la capacidad de conducción y la política que fueron catalizadores críticos del cambio. Esta concepción más amplia de los factores que impulsan el progreso es crucial al contemplar las perspectivas futuras: el futuro a largo plazo de África subsahariana no estará determinado solo por los caprichos de los mercados de materias primas, sino por cómo se superen estos y otros retos.

## Aguas turbulentas

Sin embargo, las circunstancias mundiales han cambiado significativamente y muchos países se enfrentan a algunos de los retos más difíciles desde hace una década o más. El crecimiento se ha desacelerado significativamente en el mundo entero, incluso en varios mercados de exportación importantes. En Europa se ha enfriado drásticamente, y la recuperación de Estados Unidos sigue siendo modesta. Lo mismo ha ocurrido con el comercio internacional. El comercio mundial se expandió casi 7% al año en la década comprendida entre 1998 y 2007, pero desde 2012 se redujo a apenas 3% al año.

Pero quizá lo más importante sea constatar que el crecimiento de China se ha contraído aproximadamente 6%, mucho menos que en los últimos años. Las relaciones comerciales de China con África subsahariana aumentaron exponencialmente, de menos de USD 20.000 millones en 2003 a más de USD 170.000 millones en 2013. Pero el menor crecimiento de China y su mayor énfasis en la economía interna han producido una fuerte desaceleración del comercio con África y una contracción significativa en algunos países, especialmente Angola, la República del Congo, Guinea Ecuatorial, Sudáfrica y Zambia, sus principales socios comerciales africanos. No todos los cambios son negativos: el rápido avance de los salarios en China crea oportunidades para la manufactura africana. Pero las relaciones con China nuevamente están cambiando con rapidez, y será crítico manejarlas con cuidado para proteger el crecimiento sostenido a largo plazo de muchos países de la región (véase “El gran dilema” en esta edición de *F&D*).

Ante la contracción del crecimiento, los precios de las materias primas han caído significativamente. Los precios del maíz, el cobre y el algodón han bajado más de 20% desde 2013, y los de la mena de hierro y el petróleo, más de 50%. Esto ha tenido un amplio impacto en los ingresos de exportación, los ingresos presupuestarios, la inversión, el empleo, los tipos de cambio y las reservas de divisas. Los efectos son particularmente marcados en los productores de petróleo (Angola, República del Congo y Nigeria, entre otros) y en los países que exportan mena de hierro (Liberia, Sierra Leona, Sudáfrica), cobre (República del Congo, Sudáfrica, Zambia) y diamantes (Botswana, Namibia, Sudáfrica).

En consecuencia, el crecimiento de África subsahariana disminuyó de 5% en 2014 a 3,5% en 2015, y el FMI proyecta que se mantendrá en 3% en 2016. Aquí también existen amplias diferencias: algunos países se verán aquejados y otros beneficiados por las variaciones de los precios (gráfico 3). Los países exportadores de petróleo son los más afectados, junto con los productores de mena de hierro, cobre y diamantes. Sudáfrica, uno de los principales motores económicos de la región, ha sufrido las

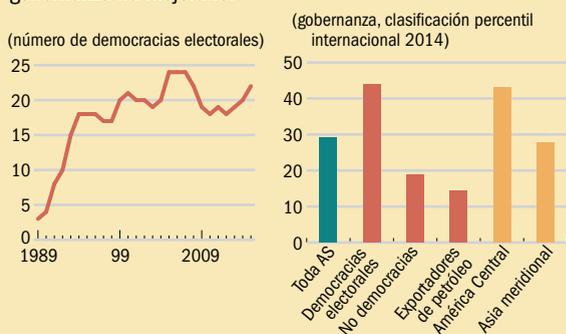
consecuencias de la sequía, la caída de los precios de exportación y la creciente tensión política, y su crecimiento ronda apenas 1%. En Nigeria, el otro dinamero de la región, la exitosa transición política del año pasado estuvo inmediatamente seguida de las dificultades creadas por el fuerte retroceso de los precios del petróleo, los crecientes desequilibrios fiscales y comerciales y la reacción vacilante de las autoridades. Angola, Liberia y Zambia también han quedado muy maltrechos.

Pero como la mayoría de los países de África subsahariana son importadores de petróleo, se beneficiaron del abaratamiento de los combustibles. Algunos países, como Côte d'Ivoire, gozaron de las ventajas tanto del alza de los precios de exportación (en este caso, cacao) como de la caída del precio del petróleo importado. Análogamente, muchos países son importadores de alimentos y se beneficiaron del abaratamiento del arroz, el trigo y otros productos. Los países con exportaciones más diversificadas están experimentando un impacto más moderado en los precios de exportación y, a la vez, beneficios del lado de la importación. Según las previsiones, Kenya, Mozambique, Rwanda, Tanzania y Uganda crecerán 5% o más este año.

Gráfico 2

### Cumplir con la ley

La democracia se ha difundido en África subsahariana y la gobernanza ha mejorado.

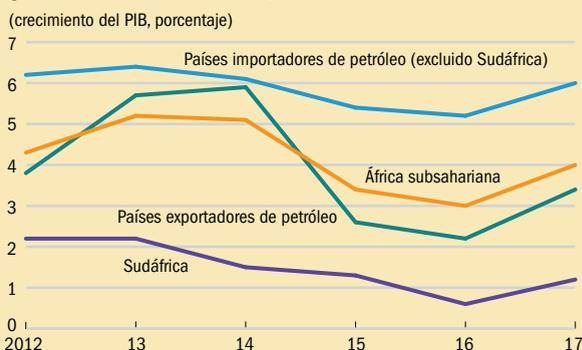


Fuentes: Freedom House, *Freedom in the World—Electoral Democracies*; Instituto del Banco Mundial, *Worldwide Governance Indicators*.  
Nota: AS = África subsahariana.

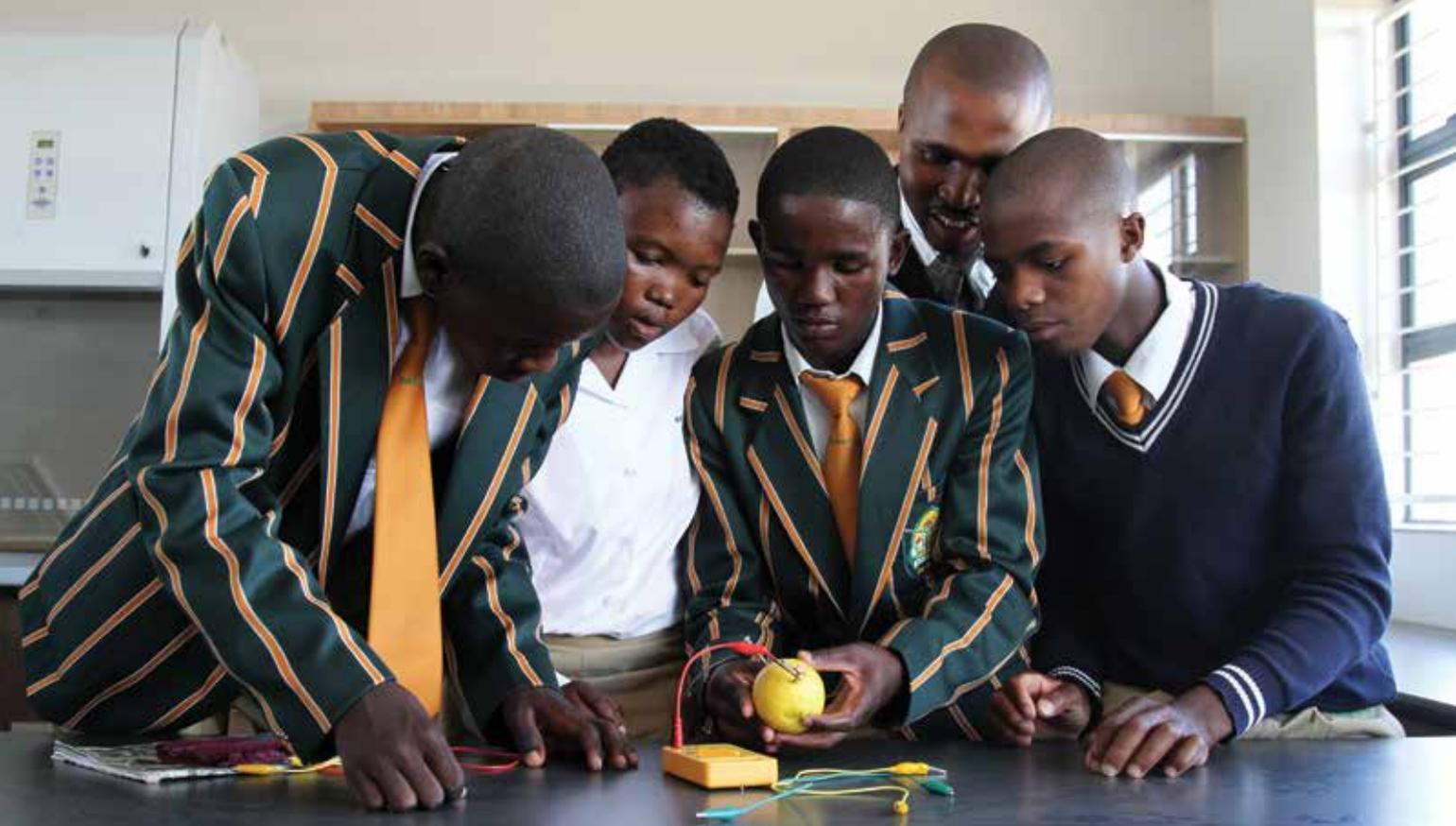
Gráfico 3

### A la baja

El crecimiento de África se ha desacelerado, pero persisten grandes diferencias entre los países.



Fuente: FMI, *Perspectivas económicas: África subsahariana*, mayo de 2016. Las cifras de 2016 y 2017 son proyecciones.



Estudiantes trabajan en un experimento científico en Mvezo, Sudáfrica.

Pero los países de la región enfrentan otros retos a largo plazo, comenzando por deficiencias de la infraestructura eléctrica, vial e hídrica (véase “Obstáculo para el crecimiento” en esta edición de *F&D*). Según estudios del Banco Mundial, estas deficiencias de infraestructura han reducido el crecimiento de África más de 2 puntos porcentuales al año. Solo alrededor de un tercio de la población rural africana vive dentro de un radio de dos kilómetros de una carretera transitable todo el año, en comparación con dos tercios en otras regiones. Y aunque muchas partes de África disponen de abundante agua, la falta de tanques y riego socava la actividad económica. El impacto de estas deficiencias se ahondará a medida que avance el cambio climático.

El cambio demográfico es otro gran escollo. Según las proyecciones, la población de África subsahariana trepará de 965 millones en 2016 a 2.100 millones de habitantes en 2050. En Nigeria podría haber 400 millones de habitantes para 2050, más del doble de la cifra actual. Las poblaciones urbanas crecerán especialmente rápido y plantearán grandes retos en términos de creación de empleos, infraestructura, educación, salud y producción agrícola. Pero el cambio demográfico también representa una oportunidad: la historia muestra que el aumento de la población no necesariamente restringe el crecimiento. Una población urbana más grande, un porcentaje creciente de personas en edad activa y una mayor participación de la mujer en la fuerza laboral constituyen oportunidades para ampliar la manufactura y los servicios —como ocurrió en Asia en las últimas décadas—, especialmente si los acompaña la inversión en infraestructura y educación.

Quizás el reto más difícil sea el cambio climático. Se prevé que las temperaturas de África subsahariana subirán entre 1,5 y 3 grados Celsius para 2050, y que los patrones meteorológicos, las temperaturas y las precipitaciones serán más erráticos. Los efectos serán innumerables, desde el aumento del nivel del mar

en los litorales hasta la pérdida de napas freáticas, tormentas más frecuentes y consecuencias negativas para la salud. Cabe suponer que las principales víctimas serán el producto y la productividad de la mano de obra agrícola, la principal fuente de ingreso en África, especialmente entre los pobres.

### El camino por delante

Estos desafíos pondrán a prueba las aptitudes de la nueva generación de dirigentes africanos. Una vez más, los efectos probablemente varíen mucho: los países con las bases de exportación más diversificadas seguramente serán los menos afectados, y los que tienen bases de exportación estrechas y problemas de gobernanza sufrirán más. Para continuar avanzando habrá que actuar en cuatro ámbitos.

Primero, se necesita sagacidad en la gestión macroeconómica. Los crecientes déficits comerciales están comprimiendo las reservas de divisas y las monedas, y tentando a las autoridades a intentar mantener los tipos de cambio artificialmente estables. En varios países han comenzado a aparecer tipos de cambio paralelos. Pero como los precios de las materias primas se mantendrían bajos, la defensa de tipos de cambio fijos probablemente terminará exigiendo ajustes cambiarios más profundos y más difíciles. Por más dificultoso que sea, los países deben permitir que la moneda se deprecie para alentar las exportaciones, desalentar las importaciones y mantener las reservas. Al mismo tiempo, los déficits presupuestarios están creciendo y, como las opciones de endeudamiento son limitadas, será duro cerrar las brechas. La principal herramienta será la capacidad para movilizar recursos internos y aumentar el ingreso tributario, con lo cual los países podrán controlar los déficits y, al mismo tiempo, financiar inversiones críticas en carreteras, electricidad, escuelas y clínicas. Las sumas en juego son significativas: por cada punto porcentual de

aumento del ingreso fiscal como proporción del PIB en África subsahariana en su conjunto se recaudarían USD 17.000 millones más al año. En algunos países, se justificaría complementar el ingreso interno con créditos, especialmente para proyectos de infraestructura prioritarios. Pero la carga de la deuda se está acelerando, las tasas de interés están en alza y los diferenciales respecto de los bonos soberanos africanos están subiendo rápidamente, lo cual dificulta la captación de nuevas deudas.

Segundo, los países deben actuar decididamente para diversificar sus economías, reduciendo la dependencia de las exportaciones de materias primas. Los gobiernos deben crear ambientes más favorables para la inversión privada en la elaboración de productos agrícolas, la manufactura y los servicios (como el ingreso de datos), que pueden promover la creación de empleos, acelerar el crecimiento a largo plazo, reducir la pobreza y mitigar la vulnerabilidad a la volatilidad de los precios.

Los efectos de los actuales shocks de los precios de las materias primas son tan profundos *precisamente* porque los países no han diversificado sus actividades económicas. La manera exacta de hacerlo varía según el país, pero comienza con el aumento de la productividad agrícola, la creación de servicios de extensión más eficaces, el tendido de mejores carreteras entre plantaciones y mercados, políticas de precios y aranceles que no sancionen a los agricultores y la inversión en nuevas variedades de semillas y fertilizantes. La inversión en electricidad, carreteras y agua será crítica. Al igual que en Asia oriental, los gobiernos deberían coordinar la inversión en infraestructura pública en corredores, parques y zonas aledañas a núcleos demográficos para beneficiar a las empresas del acceso a la electricidad, menores costos de transporte y una población cercana de trabajadores, lo cual puede reducir significativamente los costos de producción. Para financiar estas inversiones se necesitará una combinación adecuada de créditos prudentes y mayor ingreso interno. Al mismo tiempo, los costos básicos de hacer negocios siguen siendo elevados en muchos países. Para que las empresas puedan competir, los gobiernos deben rebajar los aranceles, reducir la burocracia y eliminar las regulaciones innecesarias que inhiben el crecimiento de las empresas. Ha llegado la hora de bajar drásticamente los costos empresariales y ayudar a las empresas a competir en el ámbito nacional, regional y mundial.

Tercero, el avance explosivo de África no puede persistir sin sistemas sólidos de educación y salud. Los aumentos de la matriculación escolar y las tasas de finalización —especialmente entre las niñas— son primeros pasos alentadores. Pero los programas de estudio son anticuados, las instalaciones no son adecuadas, la formación docente es deficiente, el control local es insuficiente y hay ausentismo entre un cuerpo docente mal remunerado. En los próximos años se requerirá una mejora drástica de la calidad para dotar a los alumnos —y sobre todo a las alumnas— de las aptitudes que necesitan para ser trabajadores productivos. Análogamente, el sistema de salud sigue estando en condiciones deficientes, mal financiado y sobrecargado, como lo demostró claramente el reciente brote de ébola (véase “Después del ébola” en esta edición de *F&D*). Se necesitan esfuerzos energéticos para ampliar el acceso a las instalaciones sanitarias, formar profesionales, afianzar la prestación de servicios básicos de salud y fortalecer los sistemas sanitarios a nivel más general.

Cuarto, para continuar avanzando a largo plazo es necesario establecer instituciones dedicadas a la buena gestión de gobierno y profundizar la democracia. El alejamiento del autoritarismo ocurrido durante las dos últimas décadas es notable, pero incompleto. Lo que el progreso exige es un poder más acotado a través de una función legislativa y judicial más eficaz, mayor transparencia y rendición de cuentas, y el fortalecimiento de la voz del pueblo. Algunos países no democráticos han tenido un buen desempeño, pero la mayoría de los gobiernos autoritarios han sido desastrosos en términos de la gobernanza.

Por último, a la comunidad internacional le toca un papel importante. La ayuda externa ha sustentado el avance explosivo del continente y contribuirá a mitigar los efectos de la desaceleración en curso. En la medida de lo posible, el sostén presupuestario directo ayudará a aliviar las dificultades de ajuste de los países más golpeados por los shocks de los precios de las materias primas. Además, el financiamiento de donantes destinado a la infraestructura —preferentemente en forma de donaciones o préstamos a intereses bajos— ayudará a sentar los cimientos del crecimiento y la prosperidad a largo plazo. Entre tanto, este no es el momento para que los países ricos erijan barreras comerciales proteccionistas: más bien, deberían fomentar el progreso y la diversificación de la economía eliminando obstáculos a los productos provenientes de países africanos con economías menos desarrolladas.

Es fácil caer en el pesimismo ante la actual coyuntura económica mundial. Pero, naturalmente, siempre es fácil ser pesimista. La mayoría de los analistas dudaban de las perspectivas de África a mediados de la década de 1990, en un momento en que muchos países estaban entrando en auge. El pesimismo se ahondó durante la crisis alimentaria internacional de 2007 y la crisis financiera de 2008–09. Pero, contra toda lógica, muchos países de la región experimentaron una transformación notable.

La desaceleración mundial presenta grandes retos que no serán fáciles superar. Durante los próximos años, el crecimiento probablemente seguirá siendo moderado en toda la región, y el desarrollo probablemente será lento. En algunos países —especialmente los que dependen de la exportación de ciertas materias primas—, la desaceleración podría ser bastante significativa. Es posible que las autoridades no puedan generar un crecimiento rápido de inmediato, pero pueden hacer mucho por controlar la desaceleración y fortalecer los cimientos de un progreso duradero. A más largo plazo, las mejoras fundamentales de la gobernanza, el fortalecimiento de las capacidades y la promoción de una nueva generación de líderes apuntan a perspectivas favorables.

Gracias a la acción concertada y la valiente capacidad de conducción, muchos países africanos podrán continuar logrando un avance sustancial en la senda del desarrollo en las dos próximas décadas y reducir más la pobreza, mejorar la gobernanza y expandir la prosperidad. ■

*Steven Radelet es Director del Programa de Desarrollo Humano Mundial de la Facultad de Servicio Exterior de la Universidad de Georgetown y autor de The Great Surge: The Ascent of the Developing World.*

Referencia:

Arndt, Channing, Sam Jones y Finn Tarp, 2015, “What Is the Aggregate Economic Rate of Return to Foreign Aid?”, World Bank Economic Review, julio, págs. 1–29.

# Es hora de reajustar las políticas

**Las economías de África subsahariana se enfrentan a graves tensiones y deben tomar medidas para reactivar un crecimiento sostenible**



*Antoinette M. Sayeh es Directora del Departamento de África del FMI.*

LOS progresos logrados en los últimos años en África subsahariana son alentadores. El largo período de vigoroso crecimiento económico de los últimos 15 años ha venido acompañado de mejoras en los indicadores de salud y los niveles de vida. Ahora que la economía de la región atraviesa un momento duro, existe el riesgo de que se estancuen los progresos que han beneficiado a tantas personas. Una confluencia de factores internos y externos está causando graves tensiones en muchos países, incluidos los más grandes. Por lo tanto, para volver a poner en marcha el motor del crecimiento sostenible que recientemente brindó impulso a la región y garantizar sus perspectivas de crecimiento a mediano plazo, los gobiernos deben recalibrar de manera firme sus políticas económicas.

El ritmo de expansión económica en la región se redujo al 3½% en 2015, el más lento en alrededor de 15 años. Las perspectivas de crecimiento varían mucho de un país a otro de la región, pero el FMI proyecta que el crecimiento global se desacelere aún más este año, al 3%, nivel muy inferior al de aproximadamente 6% observado en la última década, y apenas por encima del crecimiento de la población. De hecho, el crecimiento del PIB per cápita será inferior al 1% por dos años consecutivos por primera vez desde finales de los años noventa.

## Un entorno de múltiples shocks

La desaceleración refleja el impacto adverso de la caída de precios de las materias primas en algunas de las economías más grandes, las condiciones de financiamiento más restrictivas y, más recientemente, la sequía en África oriental y meridional.

El fuerte descenso de precios de las materias primas en los últimos años ha afectado muy significativamente a muchas de las economías más grandes de África subsahariana. Si bien los precios del petróleo se han recuperado ligeramente desde principios de 2016, permanecen un 60% por debajo de sus máximos

registrados en 2013, un shock de una magnitud sin precedentes. En consecuencia, algunos países exportadores de petróleo como Nigeria y Angola, así como la mayoría de los países de la Comunidad Económica de los Estados de África Central, siguen haciendo frente a condiciones económicas particularmente difíciles.

El crecimiento se desacelerará aún más en los países exportadores de petróleo de la región, del 6% en 2014 al 2¼% en 2016, según las proyecciones del FMI. Por ejemplo, el crecimiento en Angola probablemente se desacelerará debido a la oferta limitada de divisas y al menor gasto público. Análogamente, en Nigeria, la actividad económica se ve limitada por la caída de precios del petróleo y agravada por perturbaciones de la actividad en el sector privado a través de las restricciones cambiarias. Lamentablemente, los países exportadores de materias primas no relacionadas con la energía, como Ghana, Sudáfrica y Zambia, también se han visto golpeados por la caída de precios de las materias primas.

En China, el cambio de una estrategia de crecimiento basada en la inversión y las exportaciones con uso intensivo de recursos a un modelo de crecimiento más impulsado por factores internos sin duda está contribuyendo a la desaceleración experimentada por muchos países de la región. En la década de 2000, China se convirtió en el principal socio comercial de la región, y los países africanos registraron sólidos superávits comerciales con este país, especialmente desde la crisis financiera mundial. Con la caída de precios de las materias primas, esto ha cambiado drásticamente, y la balanza comercial recientemente se tornó negativa. Es probable que estas tendencias continúen limitando el crecimiento a mediano plazo.

Para la mayoría de los mercados de frontera de la región, las condiciones del financiamiento externo se han vuelto mucho más restrictivas en comparación con las experimentadas a mediados de 2014. Al mismo tiempo, algunos tipos de flujos de capitales hacia la región,

como los préstamos bancarios transfronterizos, se han reducido de manera significativa.

Además, varios países de África oriental y meridional están sufriendo una grave sequía que está poniendo en riesgo la seguridad alimentaria de millones de personas. La sequía probablemente afectará al crecimiento de varios países, como Etiopía, Malawi y Zambia, y la inflación de los precios de los alimentos se está acelerando en muchos países. Las necesidades humanitarias han generado presiones adicionales sobre el presupuesto y las posiciones externas de muchos de los países afectados. El impacto de la sequía varía de un país a otro, pero siempre que la seguridad alimentaria es precaria, los costos humanos son muy elevados. Y esta trágica situación podría empeorar mucho más y poner en riesgo la seguridad alimentaria de una cifra alarmante de entre 40 y 50 millones de personas a finales de 2016.

### Gran potencial

Esta confluencia de factores está generando fuertes vientos en contra. Pero, ¿significa esto que el ímpetu del crecimiento en la región se ha estancado? No lo creo por varias razones.

En primer lugar, el panorama general oculta, como es habitual, circunstancias muy diversas entre los 45 países de la región, muchos de los cuales, como los de ingresos más bajos, siguen registrando un crecimiento vigoroso. En general, la mayoría de los países importadores de petróleo muestran un mejor desempeño, con un crecimiento superior al 5% impulsado principalmente por la inversión en infraestructura y el sólido consumo privado. Por ejemplo, se proyecta que el crecimiento de Kenya aumente al 6% en 2016, respaldado por la inversión en el sector de transporte y un repunte de la producción de electricidad y del turismo. Análogamente, se prevé que Senegal siga creciendo a un ritmo vigoroso del 6½%, apuntalado por el aumento de la productividad agrícola y el dinamismo del sector privado. En Côte d'Ivoire, se espera que los elevados precios del cacao y la abundante producción agrícola, así como el aumento previsto de la inversión tras las recientes elecciones presidenciales, impulsen el crecimiento hasta el 8½% este año. En otros países, como en la República Centroafricana, las perspectivas de crecimiento están mejorando tras sufrir graves shocks o gracias a la moderación de los conflictos. Y el descenso de los precios del petróleo ha beneficiado a muchos de estos países, aunque la caída de precios de otras materias primas y las depreciaciones de las monedas han neutralizado en parte esta mejora.

En términos más generales, las perspectivas de crecimiento a mediano plazo de la región siguen siendo favorables. Es cierto que las perspectivas a corto plazo para muchos países de África subsahariana siguen siendo difíciles y se ven ensombrecidas por diversos riesgos. Pero en general persisten los factores determinantes que han impulsado el crecimiento en la última década. En particular, la mejora del clima empresarial y los factores demográficos favorables probablemente contribuirán de manera destacada a respaldar el crecimiento en las próximas décadas.

### Pulsar el botón de reinicio

Si bien el potencial de crecimiento de la región sigue siendo sólido, la actual desaceleración muestra claramente que la

región no es inmune a las múltiples transiciones que ya se están produciendo en la economía mundial. En consecuencia, para aprovechar este sólido potencial, en muchos casos resulta de vital importancia reajustar las políticas. Este reajuste es particularmente urgente en dos grupos de países: los países exportadores de materias primas y los países con acceso a los mercados internacionales de capital.

Para los países exportadores de recursos naturales, se requiere un cambio rápido y decidido de la respuesta de política económica ante la perspectiva de un período prolongado de precios de las materias primas drásticamente más bajos. Hasta ahora, los países exportadores de materias primas —particularmente los países exportadores de petróleo— en general han respondido de manera tímida e insuficiente a la caída sin precedentes de los términos de intercambio. Ante la rápida disminución de sus reservas fiscales y externas y las restricciones de financiamiento, estos países deberán responder con fuerza y rapidez a esta situación para evitar un ajuste desordenado y sentar las bases de una recuperación económica más rápida, duradera e inclusiva.

Para aquellos países que no son miembros de una unión monetaria, la flexibilidad del tipo de cambio debe formar parte de la primera línea de defensa contra el descenso de precios de las materias primas, en el marco de un programa más amplio de política macroeconómica. Dado que la caída de los ingresos provenientes del sector extractivo probablemente será prolongada, muchos países afectados también deben contener sus déficits fiscales y establecer una base tributaria sostenible. En sus esfuerzos de consolidación, los países deben apuntar a preservar el gasto prioritario, como los gastos sociales y las inversiones de capital favorables al crecimiento.

Impulsados por las favorables condiciones de financiamiento externo de los últimos años, los déficits fiscales y en cuenta corriente han aumentado considerablemente en muchos mercados de frontera de la región, en el marco de sus esfuerzos por fortalecer su débil infraestructura. Ahora que las condiciones de financiamiento son mucho más restrictivas, estos países deberán reducir sus déficits fiscales —según las circunstancias de cada país— ya sea definiendo mejor las prioridades de gasto o incrementando los ingresos tributarios. Esto los ayudará a recomponer los márgenes de maniobra para hacer frente a un posible deterioro de las condiciones externas.

De hecho, los retos a los que se enfrenta África subsahariana sirven como un aleccionador recordatorio de la necesidad de reforzar la capacidad de resistencia para afrontar shocks externos. Algunas medidas estructurales, como las orientadas a mejorar el clima de negocios y la calidad de la inversión pública, fortalecerán el sector privado y ayudarán a diversificar la base exportadora y las fuentes de crecimiento y empleo más allá de las materias primas.

Es el momento de reajustar las políticas para abordar los retos actuales y reencauzar a África por una senda de sólida recuperación. Las medidas requeridas pueden causar una desaceleración del crecimiento a corto plazo, pero evitarán el riesgo de que se produzcan crisis si no se actúa a tiempo. Si se toman estas medidas, los países de la región se encontrarán en una posición que les permitirá aprovechar su importante potencial económico. ■



# Los frutos de la **REVOLUCIÓN DIGITAL**

Mujeres del Club de Ahorro Mada en Tsafe, Nigeria, consultando sus teléfonos móviles.

*Njuguna Ndung'u, Armando Morales y Lydia Ndirangu*

**La digitalización brinda acceso al financiamiento, reduce los costos y crea oportunidades**

**E**N CASI todos los países en desarrollo, especialmente en los de África subsahariana, las autoridades económicas lo comentan a diario: la inclusión financiera facilita el ahorro, permite acumular y diversificar activos e impulsa la actividad económica. Para evitar la trampa de la pobreza a medida que sus economías sigan creciendo, sobre todo dada la relación de intercambio descendente que enfrentan sus exportadores de materias primas, la región debe dar un paso fundamental: ampliar la prestación de servicios financieros a los particulares y las instituciones.

No obstante, el acceso de los pobres a estos servicios es limitado. El requisito de saldos bancarios mínimos, los altos cargos por mantener microcuentas y la distancia entre los hogares pobres y los bancos dificultan el acceso a los servicios financieros y el crédito. Asimismo, más que cualquiera de estos factores, la exigencia de que las garantías crediticias estén constituidas

por activos fijos incrementa los costos, y con frecuencia los productos financieros no están adaptados a clientes de ingresos bajos y variables.

Para poder ofrecer servicios financieros a los pobres los bancos han tenido que absorber costos altos. La segmentación de mercado, el bajo nivel de desarrollo tecnológico, la informalidad y las deficiencias de tipo normativo elevan el costo de hacer negocios. En Kenya, y en África en general, los mercados presentan una fuerte segmentación en función del ingreso, rubro de actividad y ubicación, y su complejidad, grado de desarrollo y formalidad —o informalidad—, reflejan dicha segmentación.

Los elevados costos de supervisión de la clientela, la percepción de un mayor riesgo y la falta de información transparente han sido obstáculos casi insuperables para los bancos, y ni las instituciones microfinancieras ni las otras instituciones especializadas han logrado corregir estas deficiencias.

## Un nuevo panorama

Todo cambió tras la crisis financiera mundial. En algunos países africanos, los bancos extranjeros redujeron la escala de sus operaciones y nuevos bancos locales incrementaron su presencia. El éxito relativo de las instituciones microfinancieras en algunos países (sobre todo las que adoptaron plataformas tecnológicas novedosas para administrar microcuentas de ahorro y depósito) alentó a los bancos nacionales a ampliar sus operaciones. Paralelamente, las instituciones financieras no bancarias, como las cooperativas de crédito y las asociaciones de ahorro y préstamo, formalizaron sus actividades. En respuesta, las entidades supervisoras empezaron a adoptar modelos alternativos que ayudaron a reducir los costos de intermediación. La contratación de terceros para prestar servicios bancarios, por ejemplo, permitió a los bancos establecer centros de atención en lugares remotos donde sucursales físicas no serían financieramente factibles. Entre otras funciones, estos terceros están autorizados para abrir cuentas bancarias, tramitar solicitudes de préstamo y establecer planes de amortización.

Estos cambios fueron impulsados por la demanda. Los participantes del mercado presionaron a los supervisores para que ampliaran su capacidad para asimilar las innovaciones y creasen instituciones que apoyaran el desarrollo del sector financiero. El mayor intercambio de información crediticia, los esfuerzos por informar a los participantes del mercado y

la creación de seguros de depósito y unidades de inteligencia financiera generaron un círculo virtuoso.

Pero estos cambios son menores en relación con la transformación que ha traído consigo la aparición de servicios financieros digitales de bajo costo. En Kenia, los servicios financieros que M-Pesa presta por telefonía móvil han reducido los costos de transacción significativamente y han puesto en marcha una revolución en los sistemas de pago. M-Pesa posibilita la transferencia electrónica de dinero y permite a sus usuarios guardar dinero electrónico, en sus teléfonos o cuentas móviles, para efectuar transferencias a otros usuarios, comprar bienes y servicios o convertir sus saldos en dinero en efectivo (y viceversa).

Repentinamente, los empleados de establecimientos comerciales dejaron de ausentarse para llevar dinero a sus aldeas a fin de ocuparse de sus familiares o explotaciones agrícolas. Viajar largas distancias con dinero en efectivo, exponiéndose a peligros como el robo, ya no era necesario. Los familiares de la aldea ya no tenían que hacer largos viajes y correr el riesgo de ser asaltados o chantajeados por delincuentes locales que los acechaban. Las transacciones financieras y las transferencias de dinero podían realizarse desde el hogar y, al reducirse los costos, aumentaron los ingresos disponibles e incluso las personas de la economía informal podían contar con una forma segura de almacenar dinero.

### Kenia: Las cuatro etapas de un proceso virtuoso

Kenia sigue beneficiándose de sus esfuerzos iniciales por fomentar la inclusión financiera a través de servicios financieros digitales. Las encuestas geoespaciales demuestran el alcance de la respuesta de las instituciones financieras a un entorno cada vez más propicio (gráfico). A diferencia de otros países de la región, en Kenia la proporción de la población a menos de 5 kilómetros de un "punto de acceso financiero" y el número de estos puntos por persona son mucho más altos.

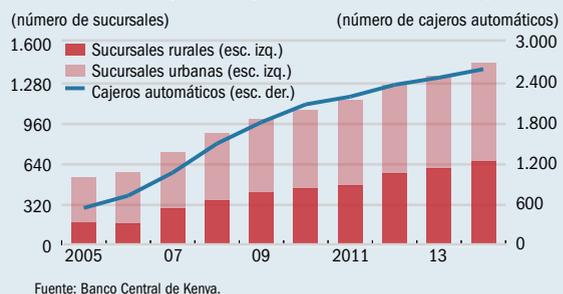
El país se destaca por la forma en que su ciudadanía ha adoptado el dinero basado en la telefonía móvil: en menos de 10 años la proporción pasó de cero a más de 75% de la población adulta. Los bancos han colaborado estrechamente con las empresas de telecomunicaciones, permitiéndoles lograr una mayor presencia que en otros países de mercados emergentes. En los últimos años, el sector de los seguros, concentrado en la clase media emergente del país, y los programas de financiamiento colectivo también se han ampliado. Este círculo virtuoso, facilitado por marcos regulatorios adaptables y flexibles, reformas de la infraestructura financiera y rápidas mejoras de la capacidad y el nivel de conocimientos, tuvo cuatro etapas:

**La expansión de la plataforma de telefonía móvil para posibilitar transferencias, pagos y liquidaciones entre particulares (productos como M-Pesa):** En Kenia, el valor de estas transacciones alcanza el equivalente diario de 4,5% del PIB anualizado.

**La creación de cuentas de ahorro virtuales a través de una plataforma de servicios financieros digitales** complementada con servicios de banca virtuales para administrar microcuentas; en otras palabras, los servicios financieros digitales empezaron a integrarse en las funciones básicas de intermediación bancaria.

### Crecimiento exponencial

Los bancos han ampliado su presencia en zonas urbanas y rurales.



**El uso de datos sobre transacciones, ahorros y operaciones financieras de esta plataforma para calcular puntajes crediticios y calificar y fijar el precio del riesgo del microcrédito:** El análisis de estos datos ha ayudado a superar la barrera de la constitución de garantías, el principal obstáculo al acceso financiero de los pobres que, además, ha dificultado el desarrollo de los mercados crediticios en África.

**La expansión de los servicios financieros digitales para incluir los pagos transfronterizos y las remesas internacionales:** Este es un proceso ya en marcha. El ejemplo de Kenia demuestra que una vez que se alcanza esta etapa, la necesidad de una normativa sobre la adopción de modalidades novedosas y un uso más intensivo de tecnología para realizar el seguimiento de este mercado pueden, incluso, desalentar el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo.

## Impacto inmediato

Al principio, las instituciones financieras tradicionales eran escépticas: era difícil comprender cómo podrían brindarse servicios financieros —menos aún los de tipo bancario— con un teléfono móvil. Pero no tardaron en constatar las ventajas de vincular las comunicaciones con las transacciones en tiempo real. M-Pesa permite realizar transacciones entre un segmento del mercado y otro utilizando la misma plataforma. Los bancos comerciales eliminaron los recargos a clientes que consideraban como de alto riesgo porque la plataforma de liquidación en tiempo real de M-Pesa no requiere una evaluación tradicional del riesgo. El efecto fue que los pagos y la distribución de la liquidez dejaron de realizarse en los corredores de la banca, con lo cual los bancos podían calibrar sus productos a una demanda a pequeña escala (Klein y Mayer, 2012). Asimismo, los bancos comerciales y las instituciones microfinancieras comprendieron que invertir en una plataforma tecnológica que les permitiría administrar microcuentas era una oportunidad para ampliar la base de depósitos y su participación en el mercado. Asimismo, se dieron cuenta de que una mayor capacidad y una mayor intermediación alentarían a los microahorrantes a incrementar sus depósitos.

El impacto fue inmediato: en varios países africanos, el acceso total a los servicios financieros ha aumentado constantemente en los últimos años, pese a una cierta reducción del alcance de los prestamistas informales (gráfico 1). Según encuestas de FinScope realizadas por la entidad financiera Financial Sector Deepening Trust (con redes en toda África), la proporción de la población “excluida” se ha reducido marcadamente. En Rwanda, por ejemplo, el 89% de la población tenía algún tipo de acceso financiero en 2016. Ello fue posibilitado por la expansión de las actividades de las cooperativas de ahorro y crédito y la expansión de los servicios financieros digitales basados en servicios públicos en línea (Rwanda FinScope, 2016).

La caída del número de personas excluidas en Kenya también es notoria (25 puntos porcentuales en los últimos 10 años), y se explica por el ingreso a los mercados de instituciones supervisadas, como los bancos (el acceso aumentó a 42% de la población en 2016, frente a 15% en 2006). Los avances en Tanzania y Uganda hasta 2013 también han sido notables (la exclusión se redujo 28 y 15 puntos porcentuales, respectivamente, entre 2009 y 2013), debido principalmente a la expansión de las instituciones no bancarias (gráfico 2).

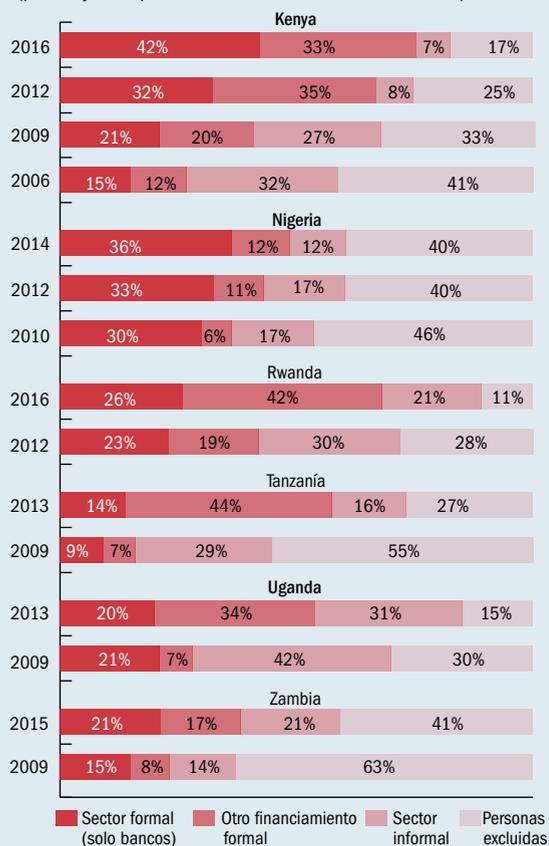
El ejemplo de Kenya demuestra que la inclusión financiera guarda mayor relación con la apertura de los servicios financieros a los pobres que la prestación de financiamiento asequible. La apuesta de los bancos de ampliar la infraestructura para

Gráfico 1

### Financiamiento para todos

En muchos países africanos ha disminuido el número de personas excluidas de los servicios financieros.

(porcentaje de la población excluida de los servicios financieros)



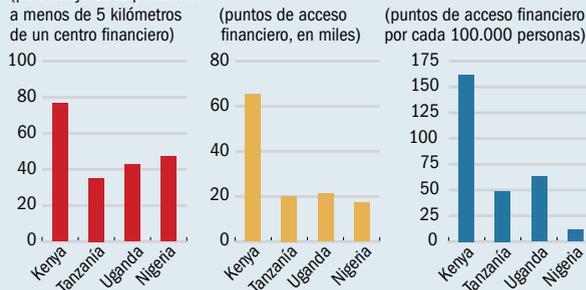
Fuente: Varias encuestas FinScope.

Gráfico 2

### Financiamiento a la vuelta de la esquina

Se puede acceder a servicios financieros sin necesidad de viajar largas distancias.

(porcentaje de la población a menos de 5 kilómetros de un centro financiero)



Fuente: Encuestas geoespaciales de los países.

Gráfico 3

### Un resultado sorprendente

El mayor acceso financiero en Kenya ha mejorado la calidad de los activos bancarios.



Fuente: Banco Central de Kenya.

lograr una mayor presencia financiera ha sido en gran parte exitosa. Los esfuerzos por incrementar el número de sucursales, sobre todo en las zonas rurales, cajeros automáticos en centros urbanos en expansión y agentes bancarios en zonas remotas han dado frutos que se manifiestan en nuevas oportunidades de negocio sumamente rentables. Es más, con el respaldo de su base de depósitos ampliada, los bancos kenianos están exportando su nuevo modelo de negocio al resto de África; unos 11 bancos kenianos tienen más de 300 sucursales en África oriental (incluido en Sudán del Sur).

Al mismo tiempo, contrariamente a lo que suele creerse, el aumento del acceso financiero redundante positivamente en la calidad de los activos bancarios si se conjuga con mejoras de la supervisión financiera. La reciente disminución de los préstamos morosos como proporción de los préstamos totales se debe, sobre todo, a mejoras en la evaluación crediticia, gracias, por ejemplo, a la adopción en 2010 de la norma sobre intercambio de información crediticia que ayudó a reducir la disparidad de información entre prestamistas y pequeños prestatarios (gráfico 3).

### Aumento del bienestar

Kenya es un buen ejemplo de los beneficios de la inclusión financiera. Utilizando un modelo elaborado por Dabla-Norris y otros economistas del FMI (2015), estimamos la reducción de los costos de transacción y el impacto de la inclusión financiera sobre el crecimiento económico en ese país. En primer lugar, estos factores generan fondos adicionales para los empresarios. Segundo, la reducción de los costos de transacción mejora la eficiencia de los contratos. Por último, la mayor eficiencia con que se asignan los fondos del sistema financiero permite a personas ingeniosas, pero sin recursos, a convertirse en empresarios.

Se prevé que todos estos cauces serán significativos en Kenya, dado el aumento sustancial del acceso al crédito de la pequeña y mediana empresa del país, que aumentó de 25% a 33% entre 2006 y 2013 (*Enterprise Surveys* del Banco Mundial). Según resultados preliminares, los costos de transacción se redujeron 65% en el período 2006–13, y la contribución anual a la tasa de crecimiento del PIB fue de alrededor de 0,45 puntos porcentuales (Morales *et al.*, de próxima publicación).

Esta expansión del acceso al crédito se materializó incluso a pesar de verse contrarrestada en parte por una normativa financiera más rigurosa que incrementó los costos de supervisión y los requisitos de garantía. Ello implica que la inclusión financiera por medio de políticas adecuadas logró complementar los esfuerzos por fortalecer el marco regulatorio financiero, al ayudar a los bancos a ampliar su base de préstamos a la vez que la reforzaba. Es evidente que la acusada reducción de los costos de transacción que trajeron consigo los servicios financieros digitales tuvo un papel fundamental en ese sentido.

Además de contribuir al desarrollo financiero, los servicios financieros digitales apoyan la estabilidad financiera. Al ser necesario menos efectivo para realizar transacciones, un mayor número de agentes económicos pueden transmitir y seguir señales en los mercados financieros, lo cual contribuye a un sistema financiero más sólido y dinámico. En consecuencia, mejora el entorno de la política monetaria.

Hay también otras razones por las que una política proactiva fomenta la inclusión financiera:

- Lograr un crecimiento inclusivo en los países de bajo ingreso sin rápidos avances en la inclusión financiera es muy difícil. Según *Enterprise Surveys* del Banco Mundial, la pequeña y mediana empresa de la mayor parte de los países africanos sigue indicando que la falta de acceso a servicios financieros es el principal obstáculo que enfrentan. Estas empresas son un sector clave para la economía debido a su capacidad para crear empleo y reducir el tamaño del sector informal.

- En los países de bajo ingreso con cierto grado de intermediación financiera, la inclusión financiera está claramente correlacionada con el desarrollo humano (FMI, 2014), lo cual apunta a la necesidad de mejorar la tecnología regulatoria.

- La inclusión financiera desincentiva la adopción de políticas que limitan el desarrollo del mercado. En varios países, se sigue recurriendo al crédito de instituciones especializadas en determinados sectores, como el agropecuario o la pequeña y mediana empresa, y siguen adoptándose controles de tasas de interés, pese a que está ampliamente demostrado que no son eficaces. A medida que aumente el número de ciudadanos que se benefician de la inclusión financiera, los argumentos a favor de adoptar medidas inadecuadas perderán validez.

Además de reducir los costos de transacción, la inclusión financiera crea oportunidades de gran alcance: nuevas modalidades públicas de respaldo a los planes de pensión y de protección social, expansión de sistemas de pagos a nivel regional, mecanismos que detienen el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, y un entorno más favorable para aplicar una política monetaria prospectiva, tras años de represión financiera y políticas reactivas. ■

*Njuguna Ndung'u es Profesor Asociado de Economía de la Universidad de Nairobi y fue Gobernador del Banco Central de Kenya. Lydia Ndirangu encabeza el Centro de Investigación de la Facultad de Estudios Monetarios de Kenya. Armando Morales es el Representante Residente del FMI en Kenya.*

#### Referencias:

- Banco Mundial, *Enterprise Surveys*, varios números.
- Dabla-Norris, Era, Yan Ji, Robert Townsend y D. Filiz Unsal, 2015, "Identifying Constraints to Financial Inclusion and Their Impact on GDP and Inequality: A Structural Framework for Policy", *IMF Working Paper 15/22* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- FinScope, varios números de encuestas (Midrand, Sudáfrica: FinMark Trust).
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2014, *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa—Fostering Durable and Inclusive Growth* (Washington, abril).
- Kimenyi, Mwangi S., y Njuguna S. Ndung'u, 2009, "Expanding the Financial Services Frontier: Lessons from Mobile Phone Banking in Kenya" (Washington: Brookings Institution).
- Klein, Michael, y Colin Mayer, 2012, "Mobile Banking and Financial Inclusion: The Regulatory Lessons", *World Bank Policy Research Working Paper 5664* (Washington).
- Morales, Armando, Lydia Ndirangu, Njuguna Ndung'u y Fan Yang, de próxima publicación, "Measuring the Impact of Financial Inclusion in Kenya", *IMF Working Paper* (Washington: Fondo Monetario Internacional).



# Lento avance hacia la **integración**

*Carlos Lopes*

**Un nuevo índice permite a los países africanos cuantificar el resultado de sus medidas de integración regional**

**C**UESTA más trasladar un contenedor desde Kenya a Burundi que desde Bélgica o el Reino Unido a Kenya. El 20% de las redes de infraestructura internacional de África, como la red de Carreteras Transafricanas, es intransitable. La conectividad aérea es la más baja del mundo y está centrada en apenas unos 328 aeropuertos para una superficie terrestre de unos 30,4 millones de km<sup>2</sup>, lo que prolonga y encarece los viajes entre los países africanos (División de Estadística de las Naciones Unidas, 2016).

Si bien el ideal panafricano ha sido parte de la historia moderna del continente desde las luchas por la independencia de los territorios africanos regidos por Europa en las décadas de 1950 y 1960, los líderes africanos nunca lograron convertirlo en capital político. Hasta ahora, las iniciativas de integración real solo han logrado resultados desiguales.

Desde 1980 se han anunciado una serie de iniciativas —el Plan de Acción de Lagos, el Tratado de Abuja, la Nueva Alianza para el Desarrollo de África y la más reciente Agenda 2063— como la respuesta económica a la necesidad de un nuevo

futuro más interconectado para África. ¿Por qué está resultando tan difícil implementar esta idea de un continente realmente integrado?

### **Se necesita una perspectiva más amplia**

Parte de la respuesta radica en la necesidad de que el plan de integración regional africano no se limite solo al comercio, sino que emplee una perspectiva mucho más amplia. La variedad de la oferta en el mercado local es tan importante como la facilidad que tengan los ciudadanos para trasladarse entre países, ya sea por trabajo o por placer, qué tan efectivas son las telecomunicaciones con respecto a su costo, cuando la gente opta por estudiar o buscar trabajo, e incluso la forma de transferir dinero a sus familias u obtener capital inicial para un negocio.

Sin embargo, pocas autoridades se centran en esta visión más amplia al considerar las políticas para promover la integración.

Las comunidades económicas regionales del continente son una señal tangible del avance hacia la integración. Estas comunidades son los pilares de la Comunidad Económica de África

establecida por el Tratado de Abuja de 1991, que proporciona el marco global para la integración económica continental.

Estos grupos de países incluyen la Unión del Magreb Árabe y la Comunidad de Estados Sahelo-Saharianos en el norte, la Comunidad Económica de los Estados de África Occidental (CEDEAO) en el oeste, la Comunidad del África Oriental (CAO) y la Autoridad Intergubernamental sobre el Desarrollo en el este, la Comunidad del Desarrollo de África Meridional (SADC) en el sur, el Mercado Común para África Meridional y Oriental (COMESA) en el sudeste y la Comunidad Económica de los Estados del África Central en el centro.

Las comunidades económicas regionales están dando pasos concretos hacia la integración. Por ejemplo, en materia de telecomunicaciones móviles se están aplicando medidas innovadoras para reducir el costo del *roaming* mediante una cooperación más estrecha, especialmente en la CAO. En enero de 2015, Kenya, Rwanda, Sudán del Sur y Uganda pusieron en marcha una red unificada a fin de armonizar las tarifas de las llamadas y reducir los costos entre los países socios. Estimaciones recientes indican que el tráfico de la telefonía móvil creció un 935% en los tres primeros meses de la puesta en marcha y el costo de las llamadas se redujo en más de un 60%.

Pero persisten desafíos cruciales. El comercio formal intráfricano de bienes es de 14%, frente a un 17% en América del Sur y Central, un 42% en América del Norte, un 62% en la Unión Europea y un 64% en Asia. Y las principales economías de África aún comercializan basadas en el principio de nación más favorecida.

Estos son solo algunos ejemplos de lo mucho que le falta al continente para integrarse realmente. Si bien las autoridades responsables de la política económica han elaborado marcos de integración, su implementación ha sido entorpecida por la falta de mecanismos de monitoreo y evaluación. En definitiva, hasta hace poco no había forma de medir con precisión y objetividad cuáles países están avanzando más en la profundización de la integración regional, en qué aspectos se está rezagando cada país y cuáles políticas e instituciones han resultado ser las más eficaces en la tarea de promover la integración.

### Cuantificar la integración

Para cerrar esta brecha, la Unión Africana, el Banco Africano de Desarrollo y la Comisión Económica para África han creado el Índice de Integración Regional Africana, que presenta una visión transfronteriza y multidimensional de la integración.

El índice mide cinco dimensiones distintas: integración comercial, infraestructura regional, integración productiva, libre circulación de personas, e integración financiera y macroeconómica. Estas dimensiones se basan en un panorama general de los factores socioeconómicos clave que son fundamentales para la integración. Para calcular el índice se utilizan 16 categorías que abarcan las cinco dimensiones (gráfico 1).

**Integración comercial.** La libre circulación de bienes es crucial para el crecimiento del comercio. Las empresas y la gente se benefician cuando los flujos comerciales son más rápidos y rentables. Pero en África, los vínculos comerciales con el resto del mundo son más directos y eficaces que con las regiones vecinas debido a brechas infraestructurales o costos del capital y barreras no arancelarias.

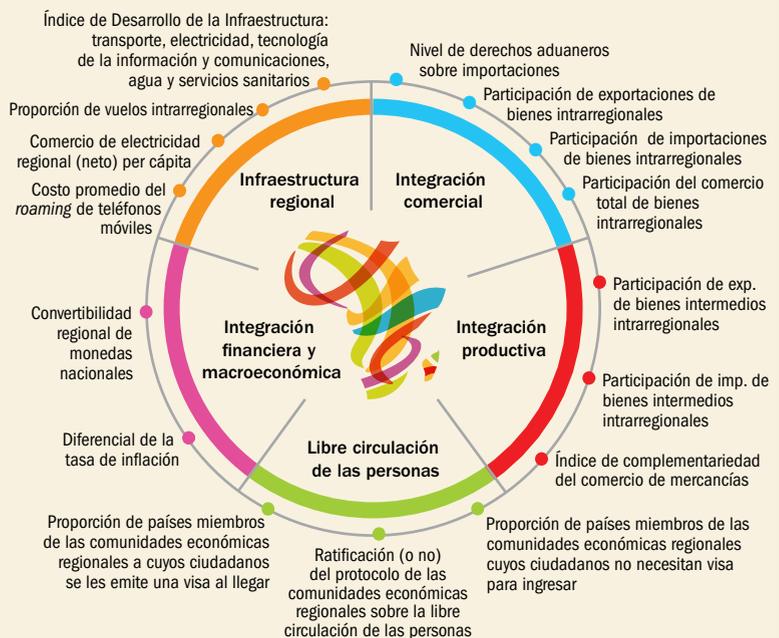
**Infraestructura regional.** El desarrollo de la infraestructura en todo el continente es la cara más visible de la integración regional. Esto incluye: carreteras internacionales en construcción, vuelos que trasladan pasajeros entre capitales, y el uso creciente del *roaming* en las calles o en zonas rurales. Un gran número de conexiones por carretera, aire o, cada vez más, por ondas de radio incide de manera importante en las iniciativas de integración de África. Una mejor infraestructura regional reduce los costos de las transacciones, acelera la entrega de bienes y la prestación de servicios, de modo que los centros regionales, así como los países pequeños o sin salida al mar, tienen mucho que ganar al promover la infraestructura para impulsar el crecimiento económico.

**Integración productiva.** Para lograr el éxito económico es crucial que África aumente la producción y la productividad. África podría hacer más para desarrollar cadenas de valor regionales y globales, lo que implica fomentar bases económicas más variadas y resilientes. Al crecer el poder adquisitivo del consumidor, los bienes intermedios que las empresas utilicen para producir bienes terminados o servicios serán importantes para el mercado interno africano. Construir conglomerados industriales conlleva el acceso a corredores comerciales regionales que movilizan bienes y promueven una mayor electrificación regional para

Gráfico 1

### Medición de los avances

El Índice de Integración Regional Africano mide 16 indicadores distintos en cinco dimensiones generales.



Fuentes: Comisión Económica para África, Comisión de la Unión Africana y Banco Africano de Desarrollo (2016).

alimentar la producción. Ya sea para la agricultura o la producción industrial, las regiones deben destrabar su potencial productivo, inyectar inversión, superar cuellos de botella y forjar sectores más competitivos.

**Libre circulación de las personas.** La circulación transfronteriza, además de representar un gran impulso al crecimiento económico y al desarrollo de habilidades, también apoya la competitividad y

## En África, los vínculos comerciales con el resto del mundo son más directos y eficaces que con las regiones vecinas.

beneficia tanto al país que abre sus fronteras como al país del que provienen los ciudadanos que se trasladan, como lo demuestra el crecimiento de las remesas en estos últimos años. Para muchos países africanos, la migración puede salvar las brechas de aptitudes y permitir el intercambio de ideas, dando lugar a la expansión del espíritu empresarial y la innovación allende fronteras.

**Integración financiera y macroeconómica.** Cuando el capital fluye más libremente, la inversión crece, el financiamiento se asigna donde sea más productivo y los inversionistas del continente obtienen rendimientos más altos. A su vez, como los costos de las transacciones al hacer negocios bajan y las instituciones financieras trabajan en forma más eficaz, las microempresas, las PYME y las nuevas empresas se beneficiarán. Una mejor integración financiera promueve la transferencia de conocimientos, tecnología y más innovación.

### Una herramienta práctica, centrada en los resultados

Tanto como informe de situación como impulsor del cambio, el índice procura ser una herramienta accesible, integral, práctica y centrada en los resultados que resalta políticas y realidades concretas. Está pensado para aportar datos fiables a las autoridades responsables de la política económica a nivel nacional, regional e internacional; a empresas y otras partes interesadas que clasifican a países e instituciones en diversas categorías y dimensiones, mostrando fortalezas y debilidades. La finalidad es habilitar la adopción de medidas.

El índice, en su primera edición, se centra en el análisis comparativo dentro de las comunidades económicas regionales y entre ellas, a fin de tener en cuenta la diversidad de esfuerzos de integración de África. Permite que cada comunidad identifique sus virtudes y deficiencias en cada una de las cinco dimensiones.

Del análisis inicial han surgido varias conclusiones importantes. La integración regional global de las distintas comunidades económicas regionales se sitúa por debajo de la mitad de la escala que abarca desde ninguna integración hasta plena integración en todas las dimensiones (véase el gráfico 2). Esto indica que la integración global de la región tiene significativas posibilidades de avanzar. A nivel global, la CAO es la comunidad regional más integrada, seguida de la SADC y la CEDEAO.

En parte, el éxito de la CAO podría deberse a la historia previa a su independencia, cuando los británicos administraban el núcleo de la CAO como la Federación de África Oriental, que compartía gobierno, tradiciones e instituciones. Con el firme compromiso político reciente al más alto nivel, la fase actual de integración de África oriental, tras una interrupción en las décadas de 1960, 1970 y 1980, se basa en esta historia en común.

¿Qué podría explicar estos distintos niveles de desempeño de las comunidades económicas regionales de África?

Es importante señalar que los indicadores descritos en el gráfico 1 incluyen tanto medidas de “entrada” que miden políticas, como medidas de “resultado” que miden el valor de los flujos económicos resultantes entre los países. Las comunidades económicas regionales con mejor desempeño en el índice tienen buen desempeño en ambas medidas. Esta correlación entre el desempeño de los indicadores de entrada y de resultados indica que las políticas medidas por el primero, de hecho conducen a mejores resultados de integración. En otras palabras, la CAO, la CEDEAO y la SADC tal vez tengan mejor desempeño que los otros bloques porque han implementado las políticas integradoras que se miden en el índice.

Si bien cada comunidad económica regional tiene un puntaje superior al promedio en una o más dimensiones, en cada caso los puntajes más altos corresponden a integración comercial y los más bajos a integración financiera y macroeconómica, lo que puede mejorarse con una serie de medidas, como promover la banca transfronteriza fuera de los centros financieros sólidos; normalizar los pagos regionales; establecer pautas fiscales multilaterales, y lograr la convergencia en cuanto a metas de inflación, finanzas públicas y estabilidad cambiaria.

Las comunidades económicas regionales tienen puntajes cercanos entre sí en cuanto a infraestructura regional e integración productiva, y más distanciados en relación con la libre circulación de personas y la integración financiera y macroeconómica (véase el cuadro).

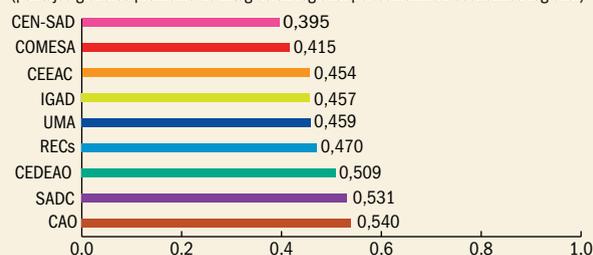
Los resultados muestran los 28 países con mejor desempeño considerados como los más integrados de las ocho comunidades

Gráfico 2

### Puntajes

Las organizaciones bien establecidas, como la Comunidad de África Oriental, con estrechos lazos económicos, políticos y sociales tienen mejor puntaje global en el índice de integración.

(puntajes globales promedio de integración regional por comunidad económica regional)



Fuentes: Comisión Económica para África, Comisión de la Unión Africana y Banco Africano de Desarrollo (2016).

Nota: CAO = Comunidad del África Oriental, CEDEAO = Comunidad Económica de los Estados de África Occidental, CEEAC = Comunidad Económica de los Estados del África Central, CEN-SAD = Comunidad de Estados Sahelo-Saharianos, COMESA = Mercado Común para África Meridional y Oriental, IGAD = Autoridad Intergubernamental sobre el Desarrollo, RECs = promedio de todas las comunidades económicas regionales, SADC = Comunidad del Desarrollo de África Meridional y UMA = Unión del Magreb Árabe. Los puntajes están calculados en una escala de 0 (bajo) a 1 (alto).

## Análisis en detalle

Al asignar puntajes sobre cada dimensión, el índice permite a las regiones ver exactamente en qué área están rezagadas. (puntajes sobre cada dimensión por comunidad económica regional)

	Integración comercial	Infraestructura regional	Integración productiva	Libre circulación de las personas	Integración financiera
CEN-SAD	0,353	0,251	0,247	0,479	0,524
COMESA	0,572	0,439	0,452	0,268	0,343
CAO	0,780	0,496	0,553	0,715	0,156
CEEAC	0,526	0,451	0,293	0,400	0,599
CEDEAO	0,442	0,426	0,265	0,800	0,611
IGAD	0,505	0,630	0,434	0,454	0,211
SADC	0,508	0,502	0,350	0,530	0,397
UMA	0,631	0,491	0,481	0,493	0,199
<b>Promedio</b>	<b>0,540</b>	<b>0,461</b>	<b>0,384</b>	<b>0,517</b>	<b>0,381</b>

Fuentes: Comisión Económica para África, Comisión de la Unión Africana y Banco Africano de Desarrollo (2016).

Nota: CAO = Comunidad del África Oriental, CEDEAO = Comunidad Económica de los Estados de África Occidental, CEEAC = Comunidad Económica de los Estados del África Central, CEN-SAD = Comunidad de Estados Sahelo-Saharianos, COMESA = Mercado Común para África Meridional y Oriental, IGAD = Autoridad Intergubernamental sobre el Desarrollo, SADC = Comunidad del Desarrollo de África Meridional y UMA = Unión del Magreb Árabe. Los puntajes están calculados en una escala de 0 (bajo) a 1 (alto).

económicas regionales incluidas en el índice. Otros 19 países son considerados como integrados en general. El análisis también indica que el peso económico de un país no necesariamente corresponde a su puntaje de integración regional, excepto Kenya y Sudáfrica. Por ejemplo, si bien Nigeria representa el 37% del PIB regional, no muestra un desempeño excelente en cuanto a integración regional, como tampoco Egipto. En cambio, el desempeño de países como Côte d'Ivoire, que solo representa el 3% del PIB regional, se ubica entre los mejores.

¿Entonces qué implica todo esto para la integración de África? ¿La multiplicidad de agrupamientos regionales la ayuda o la entorpece?

Aunque el índice no puede responder a esta pregunta directamente, otro estudio (Comisión Económica para África, la Comisión de la Unión Africana y el Banco Africano de Desarrollo, 2012) indica claramente que las comunidades económicas regionales de África han sido el escenario de muchas medidas de integración eficaces, especialmente en las áreas de integración comercial y libre circulación de las personas. Si bien estas iniciativas representan un avance, la multiplicidad de normas, reglas de origen y regímenes del continente seguramente aumentan la carga de cumplimiento sobre las empresas africanas. África necesita armonizar las políticas de integración de sus diversos bloques regionales. ■

*Carlos Lopes es Secretario General Adjunto de las Naciones Unidas y Secretario Ejecutivo de la Comisión Económica para África.*

*Este artículo se basa en el informe Africa Regional Integration Index Report 2016 de la Comisión Económica para África, la Comisión de la Unión Africana y el Banco Africano de Desarrollo.*

### Referencias:

Comisión Económica para África, Comisión de la Unión Africana y Banco Africano de Desarrollo, 2016, *Africa Regional Integration Index Database* (Addis Ababa).

———, 2012, *Assessing Regional Integration in Africa V: Towards an African Continental Free Trade Area* (Addis Ababa).

División de Estadística de las Naciones Unidas, 2016, *UNdata*.

# Diálogo a fondo

## Blog en español

del Fondo Monetario Internacional

Sigue las novedades económicas de América Latina y el mundo



<http://blog-dialogoafondo.org>





Maggie Lawson, o Mamá Benz, visita el depósito de su negocio de telas en Lomé, Togo.

## Al VOLANTE

*Christine Dieterich, Dalia Hakura y Monique Newiak*

### La igualdad de género puede potenciar el crecimiento en África subsahariana

**S**E ATRIBUYE la existencia de una próspera industria textil en Togo a Maggy Lawson, más conocida como “Mamá Benz”, famosa por el llamativo Mercedes-Benz que ella, y anteriormente su madre, conducía. En una ruptura con la tradición, heredó la empresa de su madre y adquirió prominencia como mujer de negocios en la década de 1970 por vender telas de algodón con brillantes estampados para prendas confeccionadas en toda África occidental. Su inmenso éxito generó muchos empleos locales.

El caso de Mamá Benz es solo uno de los muchos ejemplos del efecto positivo que pueden tener las mujeres en las economías de África subsahariana.

La desigualdad de género y los resultados económicos están entrelazados, según muestran las investigaciones: un mayor crecimiento promueve la igualdad de género, y esta a su vez impulsa el crecimiento (Duflo, 2012; gráfico 1).

Hay muchas razones para creer que la igualdad de género mejora el crecimiento. Si en el mundo se cerraran las brechas de género en

educación, se daría un enorme impulso al capital humano mundial y se reduciría la desigualdad del ingreso (Gonzales *et al.*, 2015). Las mujeres tienden a destinar más de sus ingresos familiares a la educación de sus hijos y nietos que los hombres, de modo que el cierre de la brecha salarial entre hombres y mujeres podría traducirse en una mayor escolaridad de los niños, que a su vez llevaría a un mayor crecimiento. Y al haber más mujeres en la fuerza laboral se ampliaría la reserva de trabajadores y emprendedores capaces.

Al reducirse el número de hijos dependientes, una transición demográfica más rápida puede contribuir a disminuir la desigualdad, particularmente en los hogares de bajo ingreso, y permitir una mayor inversión en el capital humano de la fuerza laboral femenina (Soares, 2005; Soares y Falcão, 2008).

En el mercado laboral de África subsahariana la participación femenina en la fuerza laboral es relativamente alta, lo que refleja la necesidad de las mujeres de trabajar para su subsistencia, pero los empleos corresponden a menudo al sector agrícola, de baja productividad, y en

gran medida al sector informal. El trabajo asalariado sigue siendo un ámbito dominado por los hombres, lo cual limita el uso eficiente del talento.

Estas inequidades también se observan en otros lugares. Según el Índice de Desigualdad de Género de las Naciones Unidas (ONU), que mide la desigualdad en el mercado laboral, las tasas de mortalidad y fertilidad, la educación y el empoderamiento, muchos países de África subsahariana —particularmente Malí y Níger— sobresalen por tener algunos de los niveles de desigualdad de género más altos del mundo.

La desigualdad del ingreso también es elevada en África subsahariana. En los últimos 15 años, el rápido crecimiento de la región ha incrementado el ingreso per cápita, y las tasas de pobreza han caído. Pero entre la población persiste una amplia disparidad de ingresos, que incluso ha aumentado en muchos países, por lo cual la región registra los ingresos más desiguales del mundo después de América Latina y el Caribe (gráfico 2). Una mayor igualdad del ingreso puede fomentar el crecimiento económico porque los hogares de bajo ingreso tienen entonces más capacidad de invertir en educación y capital físico. Puede también reducir la inestabilidad sociopolítica y una gobernanza deficiente, que desalientan la inversión privada (Barro, 2000).

### Desigualdad costosa

Dado que en la región la desigualdad tanto del ingreso como de género es elevada, y en vista de la evidencia mundial de que tal inequidad obstaculiza el crecimiento, la pregunta inevitable es hasta qué punto la desigualdad perjudica su prosperidad económica.

El daño posible es sustancial, aunque varía según los países. De acuerdo con nuestro estudio, al reducir la desigualdad del ingreso y de género a los niveles actuales observados en las economías del sudeste de Asia en rápido crecimiento (Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam) se podría elevar

el crecimiento anual del PIB real per cápita de África subsahariana, en promedio, cerca de **1 punto porcentual al año**, un impacto aproximadamente del mismo orden de magnitud que el ejercido durante los últimos 10 años en el crecimiento anual per cápita por el cierre de la brecha de infraestructura entre las dos regiones.

Nuestro estudio destaca una serie de explicaciones de las inequidades que frenan el crecimiento potencial de África subsahariana. Muchos de esos factores inciden en la desigualdad de género y del ingreso en forma similar. De hecho, la desigualdad de género por sí misma promueve cierta desigualdad del ingreso.

Nuestro estudio también confirma que la desigualdad de oportunidades —es decir, las condiciones iniciales y disponibilidad de recursos que permiten a las personas alcanzar su pleno potencial económico— explica gran parte de la desigualdad del ingreso y de género. Por ejemplo, la falta de acceso a la educación, a la atención de la salud y a los servicios de infraestructura básica puede limitar el desarrollo de capital humano y reducir la productividad. En África subsahariana ha habido una mejora general, pero muchos países van aún a la zaga de otros con niveles similares de ingresos en otras regiones.

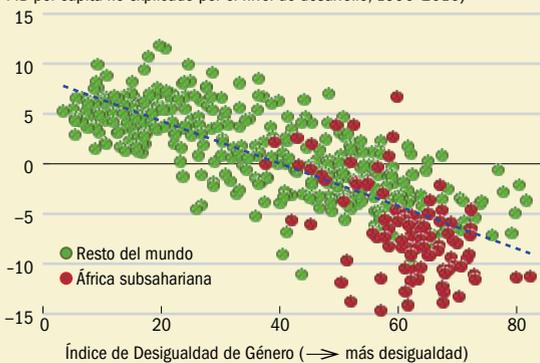
En general, las oportunidades para las mujeres han mejorado, pero no lo suficiente. Por ejemplo, la matrícula escolar primaria masculina y femenina ha aumentado desde el cambio de siglo, impulsada por los Objetivos de Desarrollo del Milenio de la ONU. Pero solo 91 niñas por cada 100 niños asisten a la escuela primaria o secundaria, y solo 73 mujeres por cada 100 hombres cursan el nivel post-secundario. Las razones de estas brechas van desde la falta de infraestructura básica, lo que implica más tiempo dedicado (principalmente por las mujeres) a actividades del hogar, a altas tasas de fertilidad y matrimonios prematuros en la adolescencia, que atan a las niñas a las tareas domésticas desde una edad temprana. En Níger, por ejemplo, hay más de 200 nacimientos por cada 1.000 niñas entre 15 y 19 años, y solo 15% de las niñas reciben educación secundaria.

Gráfico 1

#### Mayor igualdad, mayor crecimiento

Una alta desigualdad de género parece estar obstaculizando el crecimiento de África subsahariana, aun después de tomarse en cuenta el nivel de desarrollo de cada país.

(Índice de Desigualdad de Género de las Naciones Unidas y crecimiento del PIB per cápita no explicado por el nivel de desarrollo, 1990-2010)



Fuentes: PNUD, *Informe sobre Desarrollo Humano*; Banco Mundial, *World Development Indicators*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

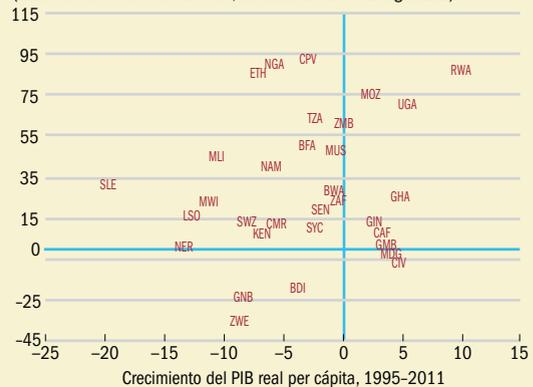
Nota: Los países que muestran un crecimiento superior a cero crecen a un ritmo más rápido que el que puede explicarse por su ingreso per cápita, y los que muestran un crecimiento inferior a cero crecen más lentamente.

Gráfico 2

#### Alta desigualdad de ingreso

A pesar del fuerte crecimiento en África subsahariana, la desigualdad ha disminuido poco, y en forma dispar entre los países.

(variación del coeficiente de Gini, un indicador de la desigualdad)



Fuentes: Banco Mundial, base de datos *World Development Indicators*, y Solt (2014).

Nota: La variación es entre 1995 (o el primer año siguiente disponible) y 2011 (o el año más reciente disponible). En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

Análogamente, las mujeres están rezagadas en el acceso a los servicios financieros. El porcentaje de la población que posee una cuenta en una institución financiera ha aumentado en los últimos años, pero más en el caso de los hombres que en el de las mujeres. En algunos países, como Kenya, las cuentas operadas desde teléfonos móviles han superado las cuentas bancarias tradicionales, contribuyendo a cerrar la brecha entre diversos grupos de ingresos en el acceso a los servicios financieros, pero la brecha de género en el acceso al dinero móvil se mantiene elevada. En Kenya, más de 62% de los hombres tienen una cuenta móvil, y menos de 55% de las mujeres la tiene, lo cual limita los beneficios de la nueva tecnología.

Persisten además numerosas restricciones jurídicas a la actividad económica de las mujeres (Banco Mundial, 2015), que las disuaden de ahorrar en una institución formal y solicitar préstamos para actividades comerciales. Estas restricciones explican hasta 5 puntos porcentuales de la brecha de género en la participación en el mercado laboral observada en algunos países de la región (Hallward-Driemeier y Hasan, 2013; Demirguc-Kunt, Klapper y Singer, 2013; Gonzales *et al.*, 2015). A pesar de ciertos avances logrados desde la década de 1990, en ocho países de África subsahariana existen aún 10 o más de tales restricciones, como la necesidad de que una mujer cuente con el consentimiento de su esposo para abrir una cuenta bancaria o comenzar un nuevo trabajo.

## Abordar el problema

Algunas políticas bien diseñadas y focalizadas que abran oportunidades para los hogares de bajo ingreso y las mujeres podrían atenuar las desigualdades y liberar el potencial de crecimiento de la región.

Las empresas hogareñas contribuyen significativamente a aumentar y diversificar el ingreso de las mujeres, especialmente ante los obstáculos que impiden a estas acceder al empleo remunerado. Actualmente, las tasas, gravámenes e impuestos sobre esas empresas son una habitual fuente de ingresos para los gobiernos locales, de modo que si se abrieran nuevas fuentes de financiamiento mediante una reforma del impuesto inmobiliario se reduciría la carga sobre las empresas hogareñas.

Un mejor acceso a los servicios financieros puede ayudar a resolver la desigualdad tanto del ingreso como de género. Por ejemplo, los bancos estarían más dispuestos a prestar a nuevos clientes si para ello contaran con información fácilmente disponible desde registros centralizados de las oficinas de crédito. Nuevas tecnologías, como la banca móvil, pueden facilitar el acceso a los servicios financieros para las mujeres y en regiones remotas.

Abolir las leyes que favorecen más la actividad económica masculina que la femenina es otra forma importante, pero fácil, de promover el crecimiento. Algunos países de África subsahariana han tomado medidas para otorgar igualdad de condiciones a las mujeres. Por ejemplo, en 1996 Namibia eliminó una serie de barreras jurídicas aplicables a las mujeres, y la participación femenina en la fuerza laboral creció casi 8 puntos porcentuales en el decenio siguiente. En los últimos tres años, muchos países de África subsahariana han modificado sus leyes para promover la igualdad. Por ejemplo, el nuevo código laboral de Guinea ahora incluye una cláusula de no discriminación por razón de género; en Kenya, la nueva ley de bienes matrimoniales concede a ambos cónyuges iguales derechos para administrar los bienes de propiedad conjunta; y la ley de Sudáfrica dispone actualmente

el pago de igual remuneración por trabajo de igual valor (Banco Mundial, 2015).

Por último, las mejoras en infraestructura, como un mejor acceso a la electricidad y al agua, influirán en el crecimiento tanto directamente como al brindar más tiempo a las niñas y las mujeres para participar en actividades educativas y comerciales, lo que significa un mejor capital humano y una afluencia de habilidades hacia el mercado laboral. Las microencuestas realizadas en Ghana indican que, cuando el tiempo que las niñas dedican a buscar agua se reduce a la mitad, su asistencia escolar aumenta 2,4% en promedio, siendo mayores los efectos en las zonas rurales (Nauges y Strand, 2013).

Tales medidas podrían reducir sustancialmente la desigualdad del ingreso y de género en la región y promover dos objetivos que son valiosos por sí mismos y son factores importantes de un crecimiento económico sostenido. En particular, pueden contribuir a liberar la energía global de las mujeres de África subsahariana, abriendo el camino para más historias exitosas como la de Mamá Benz. ■

*Christine Dieterich y Dalia Hakura son Subjefas de División y Monique Newiak, economista, del Departamento de África del FMI.*

---

*Este artículo se basa en el capítulo 3 de la edición de octubre de 2015 de Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa del FMI y en el documento de trabajo del FMI de próxima publicación "Inequality, Gender Gaps and Economic Growth: Comparative Evidence for Sub-Saharan Africa", cuyos autores son Dalia Hakura, Mumtaz Hussain, Monique Newiak, Vimal Thakoor y Fan Yang.*

### Referencias:

- Banco Mundial, 2015, *Women, Business and the Law 2016—Getting to Equal* (Washington).
- Barro, Robert J., 2000, "Inequality and Growth in a Panel of Countries", *Journal of Economic Growth*, vol. 5, No. 1, págs. 5–32.
- Demirguc-Kunt, Asli, Leora Klapper y Dorothea Singer, 2013, "Financial Inclusion and Legal Discrimination against Women: Evidence from Developing Countries", *World Bank Policy Research Working Paper 6416* (Washington).
- Duflo, Esther, 2012, "Women Empowerment and Economic Development", *Journal of Economic Literature*, vol. 50, No. 4, págs. 1051–79.
- Gonzales, Christian, Sonali Jain-Chandra, Kalpana Kochhar y Monique Newiak, 2015a, "Fair Play: More Equal Laws Boost Female Labor Force Participation", *IMF Staff Discussion Note 15/02* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- y Tilek Zeinullayev, 2015b, "Catalyst for Change: Empowering Women and Tackling Income Inequality", *IMF Staff Discussion Note 15/20* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Hallward-Driemeier, Mary, y Tazeen Hasan, 2013, *Empowering Women: Legal Rights and Economic Opportunities in Africa* (Washington: Banco Mundial).
- Nauges, Céline, y Jon Strand, 2013, "Water Hauling and Girls' School Attendance: Some New Evidence from Ghana", *World Bank Policy Research Working Paper 6443* (Washington).
- Soares, Rodrigo R., 2005, "Mortality Reductions, Educational Attainment, and Fertility Choice", *American Economic Review*, vol. 95, No. 3, págs. 580–601.
- , y Bruno L.S. Falcão, 2008, "The Demographic Transition and the Sexual Division of Labor", *Journal of Political Economy*, vol. 116, No. 6, págs. 1058–104.
- Solt, Frederick, 2014, "The Standardized World Income Inequality Database", *Working Paper. SWIID 5.0*, octubre.



**Los países africanos han mejorado sus sistemas de salud en cierta medida, pero aún quedan brechas por cerrar**

# Después del ébola

Amanda Glassman

**C**ASI dos años transcurridos desde el punto máximo del brote del ébola, los países africanos afectados han hecho ciertas mejoras en sus sistemas de salud y se ha establecido una agencia continental para evitar, detectar y combatir brotes de enfermedades.

Pero no está claro si los fondos prometidos para combatir el ébola se han materializado ni, de ser así, cómo se los ha usado. Los países afectados de África occidental deberán mantener la presión sobre los donantes para que cumplan con sus promesas y deberán hacer un esfuerzo concertado para documentar y evaluar el impacto del gasto en los sistemas de salud.

La falta de rendición de cuentas en el dominio público plantea preguntas persistentes relativas a la capacidad de la comunidad internacional de responder eficazmente a epidemias a gran escala.

## Mejora de los sistemas de salud

Los recientes episodios de ébola en África occidental se identificaron rápidamente y los contactos fueron rastreados y contenidos de manera segura. La respuesta a estos últimos casos demuestra la mayor capacidad de los sistemas de salud de la región. Inversiones recientes en equipos de respuesta rápida, vigilancia, diagnósticos de laboratorio, comunicación de riesgos, medidas de prevención y control de infecciones y otros programas parecen estar dando frutos.

Otras funciones de rutina de los sistemas de salud también están mejorando. En Sierra Leona, por ejemplo, una campaña de vacunación contra sarampión y poliomielitis a mediados de 2015 llegó prácticamente a todos los niños menores de cinco años que no fueron vacunados durante el brote del ébola.

Otro elemento positivo fue la creación en 2015 de los Centros Africanos para el Control y la Prevención de Enfermedades con USD 6,9 millones de financiamiento proveniente de la Comisión de la Unión Africana y el respaldo técnico de los Centros para el Control y la Prevención de Enfermedades de Estados Unidos.

Pero todavía hay riesgos enormes. En el punto máximo del brote, estudios realizados en Guinea, Liberia y Sierra Leona observaron que la cantidad de personas que requerían atención de la salud había disminuido a la mitad. Los analistas estiman que el no haber recibido atención probablemente haya causado una mayor mortalidad por otras enfermedades infecciosas prevalentes, tales como el paludismo, la tuberculosis y el VIH/SIDA (Parpia *et al.*, 2016). La tasa de curación de la tuberculosis en Liberia ha caído del 55% antes del brote del ébola a alrededor del 28%. Muchos también temen que el enfoque adoptado por los proveedores de financiamiento externo de concentrarse en una enfermedad específica obstaculice en lugar de respaldar el intento de reconstruir el sistema de salud en su conjunto.



## Aportes de los donantes

Las donaciones globales para la respuesta ante el ébola fueron robustas: la Oficina de Coordinación de Asuntos Humanitarios (OCAH) de Naciones Unidas, que recopila datos sobre las contribuciones humanitarias, estima que durante 2014–15 se prometieron contribuciones de USD 3.620 millones. El gobierno de Estados Unidos también autorizó una consignación presupuestaria de emergencia de USD 5.400 millones, el mayor financiamiento brindado por el Congreso estadounidense para una emergencia sanitaria internacional.

A febrero de 2015, alrededor de un tercio de los fondos bajo seguimiento de la OCAH habían sido desembolsados a los países afectados. Una ficha informativa de la Casa Blanca de noviembre de 2014 señala que la meta de los fondos provistos por Estados Unidos consistió en “fortalecer los sistemas de salud pública, contener y mitigar la epidemia en África occidental, acelerar la adquisición y prueba de vacunas y terapéutica... mejorando la capacidad de los países para evitar brotes de enfermedades, detectarlos tempranamente y responder rápidamente...”. A diciembre de 2015, las agencias estadounidenses que recibieron fondos para el ébola habían comprometido 47% del total aprobado y habían desembolsado el 23%. Pero se desconoce cómo se emplearon los USD 1.200 millones desembolsados, si bien hay planes de revisión en curso por parte de las agencias estadounidenses pertinentes.

Pese al esfuerzo mundial casi sin precedentes para coordinar la respuesta ante el ébola, los gobiernos de África occidental aún desconocen el monto, cronograma y condiciones de la mayor parte de la asistencia; tampoco saben cuánto se entregará a los gobiernos para que estos la distribuyan y si los gobiernos podrán opinar sobre su empleo.

La falta de documentación y rendición de cuentas sobre los usos y resultados del gasto no son un buen augurio (cuestión especialmente delicada desde la perspectiva de Estados Unidos). El reciente forcejeo de la administración del Presidente Obama con el Congreso por una solicitud de asignación presupuestaria de emergencia para combatir al virus del Zika pone de manifiesto tales inquietudes. ■

*Amanda Glassman es Directora de Política Sanitaria Mundial y Vicepresidenta de Programas en el Centro para el Desarrollo Mundial.*

## Referencia:

Parpia Alyssa S., Martial L. Ndeffo-Mbah, Natasha S. Wenzel y Alison P. Galvani, 2016, “Effects of Response to 2014–2015 Ebola Outbreak on Deaths from Malaria, HIV/AIDS, and Tuberculosis”, *Emerging Infectious Diseases*, vol. 22, No. 3.

# Obstáculo para el CRECIMIENTO



**Una infraestructura inadecuada limita el progreso económico de África, pero resulta difícil obtener financiamiento para proyectos viales, portuarios y energéticos**

Amadou Sy

UNA infraestructura inadecuada —abastecimiento energético poco fiable, un sistema ineficaz de redes viales urbanas y rurales, y puertos ineficientes— representa uno de los mayores impedimentos al crecimiento económico de África. Esto limita el rendimiento de la inversión en capital humano, como la educación y la salud; los hospitales y las escuelas no pueden funcionar correctamente sin electricidad.

Según un estudio de 2009 del Banco Mundial, las necesidades de infraestructura de África subsahariana se estiman en alrededor de USD 93.000 millones por año (Foster y Briceño-Garmendia).

Recientemente, el FMI estimó que el gasto presupuestario en infraestructura de los 51 países que integran esa región alcanzó cerca de USD 51.400 millones (FMI, 2014), lo que implica una brecha financiera en torno a USD 41.600 millones.

Los compromisos externos, tanto privados como públicos, parecen cubrir una proporción sustancial de esa brecha (gráfico 1), habiendo aumentado de USD 5.000 millones en 2003 a alrededor de USD 30.000 millones en 2012 (Gutman, Sy y Chattopadhyay, 2015). El financiamiento oficial para el desarrollo se ha incrementado, especialmente el provisto por el Banco Mundial y el Banco Africano de Desarrollo. La participación privada en infraestructura ha crecido con fuerza y representa ahora más de la mitad del financiamiento externo. China se ha convertido en una importante fuente bilateral de financiamiento.

Pero la brecha de USD 11.600 millones probablemente sea una estimación demasiado baja que, en cualquier caso, la asistencia internacional no cubrirá en las actuales circunstancias. Primero, el cálculo de 2009 del Banco Mundial *subestima las necesidades actuales*, como las de infraestructura urbana. Segundo, los USD 30.000 millones de *compromisos externos no son comparables con el gasto presupuestario*. Esos compromisos se concretan con el tiempo y llegan de manera desigual. Una operación de gran monto, como la importante inversión en energía hecha en Sudáfrica en 2012, puede distorsionar los datos de ese año. Tercero, *las cifras globales no lo dicen todo*. En 2012, de los USD 59.400 millones de gasto presupuestario en infraestructura asignado por los gobiernos africanos, aproximadamente USD 29.000 millones correspondieron a Sudáfrica, mientras que Kenya se ubicó en segundo término con alrededor de USD 3.000 millones. Los países también difieren ampliamente en cuanto a su compromiso con el gasto en infraestructura. Angola, Cabo Verde y Lesotho invierten más de 8% del PIB, mientras que Nigeria, un país rico en petróleo, y el frágil Sudán del Sur asignaron menos de 1%.

Además, la mayor parte del financiamiento externo se concentra en unos pocos países grandes y unos pocos sectores. Cinco países atrajeron más de la mitad de los compromisos externos totales para desarrollo de infraestructura en 2009–12 (gráfico 2).

Con excepción de Nigeria y Sudáfrica, los países de África subsahariana no han logrado atraer un monto significativo de inversión privada fuera del sector de las telecomunicaciones. En 2013 la región recibió alrededor de USD 17.000 millones en fondos privados, de los cuales la totalidad excepto USD 2.000 millones fueron a Sudáfrica y Nigeria para sectores distintos de las telecomunicaciones. En general, entre 2005 y 2012 la mayor parte de la inversión privada (que incluye las asociaciones público-privadas) estuvo dirigida a la tecnología de la información y la comunicación y a la electricidad.

En tal contexto, las políticas públicas para construcción y mantenimiento de infraestructura en África subsahariana deberían fijar al menos tres prioridades.

*Primero, debería incrementarse el gasto presupuestario nacional, la mayor fuente de financiamiento para infraestructura en*

Gráfico 1

## Nuevos compromisos

Crece el número de compromisos externos para financiar las necesidades de infraestructura de África subsahariana.

(miles de millones de dólares de EE.UU.)



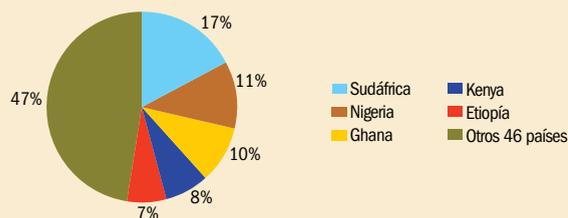
Fuente: Gutman, Sy y Chattopadhyay (2015).

Gráfico 2

## Destinos dominantes

Cinco de los 51 países de África subsahariana recibieron más de la mitad del total de compromisos externos para gasto en infraestructura entre 2009 y 2012.

(porcentaje de los compromisos externos totales, 2009–12)



Fuente: Gutman, Sy y Chattopadhyay (2015).

**África.** Los países africanos generan anualmente más de USD 520.000 millones por concepto de impuestos nacionales y pueden movilizar más ingresos internos mediante una mejor administración tributaria y medidas para ampliar la base imponible. La relación media impuestos/PIB aumentó de 18% en 2000–02 a 21% en 2011–13, equivalente a la mitad de la ayuda para el desarrollo que recibió África en 2013 (Africa Progress Panel, 2014). El aumento del financiamiento interno es sin duda resultado del alivio de la deuda, cierto incremento de la recaudación tributaria, los ingresos generados por el auge de precios de las materias primas y mejores políticas macroeconómicas e institucionales.

Pero a muchos países les será difícil encontrar más ingresos internos. La movilización de los ingresos tributarios sigue siendo escasa a pesar de los significativos esfuerzos y las reformas recientes que han hecho los países sin abundantes recursos naturales (Bhushan, Samy y Medu, 2013). En 2013, la relación entre los ingresos tributarios del gobierno general y el PIB osciló desde 2,8% en la República Democrática del Congo a 25% en Sudáfrica (una de las más altas entre las economías en desarrollo).

Ayudar a los países africanos a captar más fondos a nivel interno para numerosos propósitos, como la infraestructura, debería ser una prioridad para las autoridades africanas y la comunidad internacional. En 2015, los donantes mundiales se comprometieron a ayudar a los países de África a mejorar su recaudación impositiva. En 2011, el último año respecto del cual se dispone de cifras, menos de 1% de la asistencia oficial para el desarrollo fue destinada a la movilización de los ingresos internos.

**Segundo, deberían ampliarse las fuentes de ingresos internos.** Entre 2006 y 2014, 13 países emitieron un total de USD 15.000 millones en bonos soberanos internacionales, a menudo con la intención de usar esos recursos para financiar infraestructura. Pero una forma más prudente y sostenible de obtener tal financiamiento sería aumentando la participación de los inversionistas institucionales internos, tales como los fondos de pensiones.

Los fondos de pensiones africanos tienen alrededor de USD 380.000 millones de activos administrados, 85% de los cuales están en Sudáfrica (véase el cuadro). En países como Cabo Verde, Kenya, Sudáfrica, Swazilandia, Tanzania y Uganda, esos fondos se están invirtiendo en infraestructura (Inderst y Stewart, 2014). Sus fiduciarios y administradores deberían considerar si pueden efectuarse inversiones ajustadas por riesgo dentro del marco de sus obligaciones fiduciarias hacia los beneficiarios. Los países deben también mejorar la gobernanza, la regulación y el desarrollo de instrumentos nacionales del mercado financiero y de capital para la inversión en infraestructura, y también procurar atraer inversionistas institucionales extranjeros.

**Tercero, los fondos deben gastarse con eficiencia.** La mayor parte del debate sobre las necesidades de infraestructura en África subsahariana se concentra en cuestiones de financiamiento. Pero hay datos que indican que a menudo la barrera para la inversión es la eficiencia, no el financiamiento. Por ejemplo, el FMI (2015) estima que alrededor de 40% del valor potencial de la inversión pública en los países de bajo ingreso se pierde por ineficiencias en el proceso de inversión debido a retrasos, sobrecostos y mantenimiento inadecuado. Esas ineficiencias suelen deberse a una capacitación deficiente de los funcionarios, a procesos inadecuados para determinar las necesidades y preparar y evaluar las

## Recursos para cerrar la brecha

Podrían utilizarse los activos de los fondos de pensiones de África para financiar inversiones en infraestructura.

País	Activos administrados de los fondos de pensiones (miles de millones de dólares de EE.UU.)
Sudáfrica	322,0
Nigeria	25,0
Namibia	10,0
Kenya	7,3
Botswana	6,0
Tanzania	3,1
Ghana	2,6
Zambia	1,8
Uganda	1,5
Rwanda	0,5
Total	379,8

Fuente: Iniciativa "El financiamiento al servicio de África" (Making Finance Work for Africa) y cálculos del autor.

Nota: La cantidad de los activos corresponde a las últimas cifras disponibles.

licitaciones, y a la corrupción. Reduciendo las ineficiencias se podrían elevar sustancialmente los dividendos económicos de la inversión pública.

En su estudio de 2009, el Banco Mundial estimó que si se abordaran las ineficiencias con medidas tales como la rehabilitación de la infraestructura existente, subsidios mejor focalizados y una mejor ejecución del presupuesto —es decir, un uso más eficiente de la infraestructura existente— los USD 93.000 millones de financiamiento necesarios podrían reducirse en USD 17.000 millones. La atención que se presta al tema de la infraestructura no debe limitarse al financiamiento sino también a los esfuerzos orientados a mejorar la eficiencia. Esta es una tarea compleja que exige que los gobiernos africanos y la comunidad internacional se concentren en determinados sectores y en la forma en que estos funcionan en los diversos países, y exige además un sólida capacidad de monitoreo. ■

*Amadou Sy es Investigador Principal y Director de la Iniciativa para el crecimiento de África de la Brookings Institution.*

### Referencias:

- Africa Progress Panel, 2014, "Grain Fish Money: Financing Africa's Green and Blue Revolutions", *Africa Progress Report 2014* (Ginebra).
- Bhushan, Aniket, Yiagadeesen Samy y Kemi Medu, 2013, "Financing the Post-2015 Development Agenda: Domestic Revenue Mobilization in Africa", *North-South Institute Research Report* (Ottawa).
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2014, *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa—Staying the Course* (Washington, octubre).
- , 2015, "Making Public Investment More Efficient", *IMF Staff Report* (Washington).
- Foster, Vivien, y Cecilia Briceño-Garmendia, 2009, "Africa's Infrastructure: A Time for Transformation", *Africa Development Forum Series* (Washington: Banco Mundial).
- Gutman Jeffrey, Amadou Sy y Soumya Chattopadhyay, 2015, *Financing African Infrastructure: Can the World Deliver?* (Washington: Brookings Institution).
- Inderst, Georg, y Fiona Stewart, 2014, *Institutional Investment in Infrastructure in Emerging Markets and Developing Economies* (Washington: Banco Mundial).

# EL GRAN DILEMA

**La nueva estrategia de crecimiento de China podría perjudicar a las economías africanas que dependen de las materias primas**

*Wenjie Chen y Roger Nord*

**E**L VERTIGINOSO crecimiento de China está desacelerándose, y los motores de ese crecimiento están pasando de la inversión y las exportaciones al consumo interno. Este desplazamiento afecta a la economía mundial, especialmente a los países exportadores de materias primas, muchos de los cuales se encuentran en África. La Oficina de Aduanas de China anunció recientemente que las importaciones chinas de productos africanos cayeron casi un 40% en 2015. El desplome de la demanda china ha causado súbitas caídas de precios, ejerciendo presión sobre las cuentas fiscales y externas de muchos países africanos. El crecimiento económico en África subsahariana (que promedió entre 5% y 6% en las dos últimas décadas), cayó por debajo del 4% en 2015 y se prevé que disminuya más en 2016.

Sin embargo, pese al incierto contexto económico, en diciembre de 2015 el Presidente chino, Xi Jinping, prometió USD 60.000 millones en financiamiento para África durante los próximos tres años (más del doble de lo prometido por China hace tres años).

¿Acaso el nuevo modelo de crecimiento chino significa que el renacer económico de África ha terminado? ¿O puede África adaptarse a las nuevas realidades y aprovechar las nuevas oportunidades, incluida su relación con China? Para tratar de responder estas preguntas, en primer lugar consideramos el extraordinario crecimiento de los lazos económicos entre China y África.

El veloz crecimiento de China en los últimos 40 años la convirtió en un importante centro comercial (directa o indirectamente, a través de otros socios comerciales) para la mayoría de los países del mundo.

## Una enorme reorientación

En África subsahariana hubo una notable reorientación comercial durante las dos últimas décadas. En 1995 las economías avanzadas representaban prácticamente el 90% de las exportaciones de África subsahariana; hoy, nuevos socios —incluidos Brasil, China e India— representan más del 50%, y alrededor de la mitad de ese porcentaje es atribuible a China. Asimismo, en 2014 China se convirtió en la principal fuente de importaciones de África subsahariana.

Los productos metálicos y minerales y el combustible representan el 70% de las exportaciones de África subsahariana a China. Por otro lado, la mayoría de las importaciones de África subsahariana provenientes de China son bienes manufacturados y maquinaria.



Obreros chinos de la Oficina de Exploración Petrolera Zhongyuan (ZPEB) de Sinopec y trabajadores sudaneses perforan un pozo petrolero en Sudán del Sur.

El acceso a nuevos mercados para sus materias primas ha estimulado las exportaciones de África, que se quintuplicaron en valor real en las dos últimas décadas. Y al diversificar sus socios comerciales, África subsahariana ha reducido la volatilidad de sus exportaciones, lo que ayudó a amortiguar el impacto de la crisis financiera mundial en 2008–09. Cuando las economías avanzadas devastadas por la recesión redujeron sus importaciones, China aumentó su proporción de importaciones de África subsahariana, permitiendo a la mayor parte de la región mantener un robusto crecimiento económico. El comercio también mejoró las condiciones de vida en África mediante el acceso a bienes de consumo chinos baratos y contribuyó a una inflación baja y estable.

## Inversionista y prestamista

África subsahariana también ha diversificado sus *fuentes de capital*.

La *inversión extranjera directa* (IED) china en África subsahariana ha aumentado de modo significativo desde 2006. Si bien las últimas estadísticas oficiales (2012) indican que es menos del 5% de la IED total de la región, que usualmente entraña algún tipo de control sobre las empresas, los datos anecdóticos sugieren que la cifra puede ser mucho mayor. Muchos pequeños empresarios chinos se han establecido en África.

Además, los *préstamos* chinos a África subsahariana —muchos de los cuales financian proyectos de infraestructura pública— han aumentado rápidamente (véase "Obstáculo al crecimiento" en esta

edición de *F&D*), y la proporción de China de la deuda externa total de África subsahariana creció de menos del 2% antes de 2005 a alrededor del 15% en 2012. Esto ha ofrecido a muchos países africanos una bienvenida nueva fuente de financiamiento de proyectos. Y cada vez más, China se apoya en África, que es una gran fuente de contratos de ingeniería para la construcción vial y proyectos hidroeléctricos.

El modelo de crecimiento chino de gran inversión y orientado a las exportaciones convirtió al país en un creciente importador de materias primas durante la mayor parte de este siglo. La demanda china incrementó notablemente los precios de metales, energía y materias primas agrícolas beneficiando a los muchos exportadores de productos básicos de África subsahariana.

Pero eso cambió. La menor inversión en China ha reducido su apetito por las materias primas, dando origen a un viraje pronunciado en su balanza comercial con África subsahariana. Los precios del mineral de hierro y el petróleo, por ejemplo, han caído en más de la mitad de los picos recientes, y muchas otras materias primas también han sufrido disminuciones marcadas. Los mercados de futuros sugieren mayores reducciones en 2016 y poca recuperación antes de 2020.

La IED es menos cíclica y está más determinada por consideraciones a mediano plazo que muchos otros tipos de inversiones. Pero el reciente cierre de minas chinas en África subsahariana (minas de cobre en Zambia, de mineral de hierro en Sudáfrica y la cancelación de un proyecto de mineral de hierro en Camerún, por ejemplo) indican que el retorno de la inversión en sectores tradicionales de las materias primas está disminuyendo. En mayo de 2015, el Ministerio de Comercio de China estimó una caída en el valor de los flujos de IED de China a África del 45,9% en el primer trimestre de 2015 comparado con el mismo período en 2014. La cantidad de proyectos aprobados también ha disminuido desde 2013 (véase el gráfico).

El impacto inmediato sobre los exportadores de materias primas ha sido serio. Los exportadores de petróleo, en particular, están experimentando marcadas disminuciones en sus exportaciones, lo que ejerce presión sobre las reservas de divisas y tipos de cambio. Muchos exportadores de materias primas también obtienen ingresos públicos significativos de los recursos naturales y hoy enfrentan crecientes déficits presupuestarios y presión para recortar el gasto. En Angola, por ejemplo, la caída en los precios del petróleo barrió con alrededor de la mitad de su base

de ingreso, con una pérdida de más del 20% del PIB. Menores niveles de gasto, tanto en el sector público como en el privado, han conducido a un crecimiento marcadamente menor para los países exportadores de petróleo, que hoy se prevé promedie en apenas el 2% en 2015–16, comparado con un promedio de más del 7% en la década previa.

Los efectos de contagio de China no se limitan a los canales directos como una menor demanda de exportaciones y caídas en los precios mundiales de las materias primas. También hay efectos de una economía africana a otra. La desaceleración en economías grandes de África subsahariana, como Sudáfrica y Nigeria, afecta a los vecinos más pequeños con los que comercian. Uganda, que no exporta materias primas, se ve afectado por la contracción económica en Sudán del Sur, que se había convertido en un destino importante para las exportaciones regionales ugandesas. Países como Sudáfrica, Zambia y la República Democrática del Congo son importantes exportadores a China y también son grandes importadores de otros países africanos.

### La buena noticia

Pero estas dificultades presentan al menos dos aspectos positivos. El reciente compromiso de China de brindar más del doble del financiamiento a África con USD 60.000 millones durante los próximos tres años *pone de manifiesto tanto un sólido compromiso con el continente como la continua disponibilidad de abundante financiamiento de los inversionistas chinos*. Naturalmente, será necesario identificar nuevas oportunidades comerciales, probablemente fuera de los sectores tradicionales de los recursos naturales. Pero el reciente aumento de los flujos de capital chinos al exterior, especialmente de empresas chinas, indica que continúa el interés de los inversionistas chinos en invertir y buscar retornos elevados fuera de su economía. Las economías de frontera africanas que no dependen de materias primas, por ejemplo en África oriental, podrían resultar nuevos mercados atractivos.

Además, las tendencias demográficas mundiales brindan una oportunidad para que África subsahariana se beneficie del nuevo modelo de crecimiento de China (véase "Subirse a la ola demográfica", en la edición de marzo de 2016 de *F&D*). Bangladesh y Vietnam ya han ingresado a las cadenas de valor mundiales de indumentaria y textiles antes dominadas por China, que está pasando a otras cadenas de suministro de mayor valor agregado. En una cadena de suministro, las distintas etapas de fabricación de un producto, de la extracción de las materias primas al ensamblaje final, son realizadas por empresas ubicadas en varios países. Para 2035, la población de África subsahariana que llegará a la edad laboral (15–64 años) superará la del resto del mundo. Si los países de África subsahariana pueden reducir los cuellos de botella de infraestructura, mejorar el clima de negocios, diversificar sus economías y aumentar su integración en las cadenas de valor mundiales en las próximas décadas, tendrán una oportunidad histórica de promover con firmeza el crecimiento y reducir la pobreza en el continente. Dependerá de los responsables de la política económica del continente aprovechar esta oportunidad. ■

Wenjie Chen es Economista y Roger Nord es Subdirector, ambos del Departamento de África del FMI.

### La retirada

Tras aumentar continuamente su inversión directa en África desde el inicio del siglo, las entidades chinas han reducido de forma pronunciada la cantidad de nuevos proyectos desde 2013.



Fuente: Ministerio de Comercio de China.



## Despega la industria cinematográfica en Nigeria

# Un ÉXITO arrollador

El actor nigeriano Wole Ojo y la actriz marroquí Fatym Layachi durante el rodaje de la película *The CEO* en Lagos, Nigeria.

### Steve Omanufeme

**E**N 2013 fue nombrada por la revista TIME como una de las 100 personas más influyentes, junto con Michelle Obama y Beyoncé. Su página de Facebook tiene más de 1 millón de “Me gusta”. Es embajadora del Programa Mundial de Alimentos de las Naciones Unidas y activista de Amnistía Internacional. Es ciertamente una de las actrices más populares, pero desconocida para la mayoría de las personas fuera de África.

Se trata de Omotola Jalade Ekeinde, la reina de Nollywood, la industria cinematográfica de Nigeria. Con más de 300 películas, y millones de copias de video vendidas, es la prueba viviente del dinamismo de esa industria en su país. Tras décadas de lento crecimiento, Nollywood, una de las mayores industrias cinematográficas del mundo por la cantidad de películas producidas, representa una historia de éxito arrollador.

La industria genera actualmente NGN 853.900 millones (USD 7.200 millones), o 1,42% del PIB de Nigeria. Emplea directa o indirectamente a más de 1 millón de personas. Se la presenta como la segunda fuente de empleo del país, después de la agricultura. En función de la mera cantidad y calidad de películas producidas, los analistas consideran a Nollywood como uno de los principales pilares para diversificar la economía de Nigeria. Según Roberts Orya, ex director ejecutivo del Banco de Exportación e Importación de Nigeria, un banco de desarrollo de propiedad del gobierno federal, Nollywood genera por lo menos USD 590 millones por año, una cifra aún pequeña, dada la escala de la economía de Nigeria y de su población, pero que marca la diferencia.

Según Charles Awurum, actor y productor, el impacto de Nollywood en Nigeria es innegable. “Sin ir más lejos, Nollywood ha creado miles de empleos para los nigerianos. La industria está abierta a todas las personas talentosas de todos los ámbitos de la cinematografía. Ha prevenido y reducido drásticamente la tasa de delincuencia en el país, ha dado de comer a la gente y tiene un tremendo efecto multiplicador. Es una industria que, en un contexto favorable, será el mayor generador de ingresos fiscales del país. Ha mejorado el estilo de vida de los nigerianos”, afirmó.

### Una historia africana de éxito

Las películas de Nollywood tienen numerosos seguidores en África y entre la población de la diáspora africana. Adquirieron popularidad durante la revolución digital de principios de la década de 1990, cuando las videocámaras reemplazaron a las cámaras de 35 mm y los sistemas digitales reemplazaron al celuloide como dispositivo de grabación. Nigeria siguió usando las económicas cintas y reproductores VHS, de fácil acceso y asequibles para los consumidores, pero finalmente la tecnología cinematográfica evolucionó cuando las películas en DVD comenzaron a generar una enorme demanda.

Producir una película en Nigeria cuesta, en promedio, entre USD 25.000 y USD 70.000. Las películas se producen en el lapso de un mes y pasan a ser rentables dos o tres semanas después de su lanzamiento. Según se informa, las películas editadas en DVD se venden más fácilmente, superando las 20.000 unidades, y las 200.000 unidades en el caso de las más exitosas.

Patrick Ebewo, escritor nigeriano, atribuye la popularidad de las películas de su país no solo a su bajo costo unitario sino también a su “contenido autóctono de temas relevantes para una audiencia masiva”. Al combinar líneas argumentales africanas y tecnología occidental, “estas películas documentan y recrean hechos sociopolíticos y culturales”, manifestó. El ex Director General de la UNESCO, Kōichirō Matsuura, dice que “la producción de películas y videos es un magnífico ejemplo de la forma en que las industrias culturales, como vehículos de identidad, valores y significados, pueden abrir la puerta al diálogo y el entendimiento entre los pueblos, pero también al crecimiento económico y el desarrollo”.

La actriz Ebube Nwagbo señala que Nollywood ha colocado a Nigeria en el mapa mundial de manera positiva. “Hay muchas razones que explican el éxito de la industria en África, pero lo más importante es su aceptación y reconocimiento. La gente ha aceptado a Nollywood. Es definitivamente una industria para tener en cuenta. Hemos podido narrar nuestras historias de nuestra propia manera, y los africanos pueden identificarse y relacionarse con ellas”, expresó.

Lillian-Amah Aluko, actriz, productora y guionista, atribuye el éxito de Nollywood en África a su retrato de africanos que cuentan historias africanas a su propia manera y con frecuencia en su propia lengua. “La sed y el hambre de producciones locales han permitido el avance de la televisión “a la carta” en el continente, lo que a su vez ha aportado cierto financiamiento a los productores, ya sea mediante la compra de sus contenidos o el encargo de producciones. También el mayor uso de Internet en el continente ha contribuido a subsanar en parte los problemas de distribución, ya que los contenidos están ahora disponibles en línea”, observa.

### Una larga trayectoria

Aunque la cinematografía crecía en la década de 1960, la industria videográfica local de Nigeria, Nollywood, registró un drástico avance en 1992 con el estreno de la película de suspenso *Vivir en cautiverio* (en inglés, *Living in Bondage*). El guión, escrito por Kenneth Nnebue y Okechukwu Ogunjiofor, narra la historia de un empresario que al matar a su esposa en un ritual de sacrificio humano se enriquece de inmediato, pero que luego es perseguido por el fantasma de la mujer. La película se convirtió instantáneamente en el primer éxito de taquilla de Nigeria. Desde entonces, miles de estrenos han tenido un éxito similar.

El lanzamiento de *Vivir en cautiverio* reactivó la industria videográfica local, que había nacido décadas atrás. De hecho, el experimento de Nnebue tuvo lugar tras años de arduo trabajo por parte de realizadores pioneros como Hubert Ogunde, Jab Adu, Ola Balogun, Moses Olaiya (Baba Sala) y Eddie Ugboma, que representan la primera generación de cineastas nigerianos.

Nigeria pasó a dedicarse de lleno a la producción de películas en la década de 1970, cuando se produjo en el país el primer largometraje local, *La cosecha de Kongi*, escrito por el ganador del Premio Nobel Wole Soyinka. Pero la película fue dirigida por un estadounidense, y muchos de los técnicos eran extranjeros. Posteriormente, más personas, como por ejemplo Balogun, Ugbomah y Ladi Ladebo, se dedicaron a producir películas autóctonas. Dado que Nigeria tiene una larga historia cinematográfica, muchos critican el término Nollywood por su falta de originalidad, al imitar la forma en que se hace referencia a las

dos mayores industrias cinematográficas: Hollywood en Estados Unidos y Bollywood en India.

La importancia de Nollywood para la economía nigeriana solo se evidenció plenamente cuando se cambió la base del PIB nacional en 2014, para incluir nuevos sectores tales como artes, entretenimiento y recreación; instituciones financieras y seguros; servicios inmobiliarios, profesionales, científicos y técnicos; servicios administrativos y auxiliares; administración pública, educación, salud, y servicios sociales; y otros servicios. Entre los segmentos incluidos por primera vez estaban Nollywood, el sector de tecnología de la información, la industria musical, las ventas en línea y las telecomunicaciones. Como resultado de esta modificación, el PIB de Nigeria saltó en 2013 desde una estimación inicial de USD 285.500 millones a USD 510.000 millones.

### Oportunidades de crecimiento

Obviamente, la industria cinematográfica de Nollywood no es solo entretenimiento sino también una fuente de ganancias. La expansión de la tecnología digital ha sido reconocida como un impulsor del crecimiento de esa industria, y seguirá siéndolo al aumentar el consumo tanto interno como externo. Un acceso más amplio a Internet, un mayor uso de teléfonos inteligentes y una mejora del ancho de banda también contribuyen al auge de la producción.

Con una mayor demanda de programación también tenderán a surgir nuevas oportunidades para los productores de contenidos. Según un informe de PricewaterhouseCoopers, los ingresos fiscales que el entretenimiento y los medios le generan a Nigeria podrían más que duplicarse, al pasar de USD 4.000 millones en 2013 a un monto estimado de USD 8.500 millones en 2018, siendo Internet un factor clave. En el informe se prevé que el número de suscriptores a la conexión móvil aumente de 7,7 millones en 2013 a 50,4 millones en 2018. Además, la creciente población joven de la región y el desarrollo de Internet representan un enorme potencial para la industria.

Asimismo, se proyecta que la penetración de la TV paga alcance 24,4% en 2018, previéndose una mayor competencia entre los operadores de televisión digital terrestre una vez que Nigeria migre al sistema digital. Sin embargo, existen dudas acerca de la posibilidad de que dicho traspaso se concrete en junio de 2016, el plazo estipulado en un acuerdo de 2006 negociado mediante la intervención de la Unión Internacional de Telecomunicaciones de las Naciones Unidas.

Plataformas como la nigeriana iROKOTv ofrecen nuevos canales de distribución para las más de 2.000 películas de Nollywood producidas anualmente. La empresa tecnológica, que paga a los realizadores alrededor de USD 10.000 a USD 25.000 por el derecho a transmitir sus contenidos durante un período determinado, afirma ser el mayor distribuidor mundial en línea de contenidos africanos, con un catálogo de 5.000 películas de Nollywood.

A medida que Nollywood madure, es probable que cambien las expectativas de los consumidores, y quizá sea necesario revisar las prácticas actuales y los métodos de tarificación y entrega. Con el surgimiento de tecnologías alternativas de distribución de películas, como las ofrecidas por Apple Store y Netflix, los consumidores exigirán más.

La necesidad de contenidos de origen local es crucial para el desarrollo de la industria. Para Charles Igwe, cineasta y director



Una niña eligiendo distintos DVD en el mercado de películas de Lagos, Nigeria.

ejecutivo de la empresa productora Nollywood Global, los contenidos rápidamente se están volviendo digitales, registrándose una explosión de material cinematográfico de muy diversas formas. “Las grandes compañías de telecomunicaciones tendrán que mejorar su entrega de servicios ... es indispensable crear la capacidad para generar contenidos si queremos existir en este espacio”.

### Enfrentar a los piratas

Sin embargo, la popularidad de Nollywood también supone graves problemas de piratería. En base a datos del Banco Mundial, *TRUEAfrica.co* estima que por cada copia legítima vendida otras nueve son pirateadas. Esto significa una escasa o nula ganancia para los realizadores cinematográficos y prácticamente ningún ingreso fiscal para el gobierno.

Las películas de Nollywood se consumen cada vez más fuera de Nigeria. En la mayoría de las ciudades escasean los distribuidores

minoristas. Además, a pesar del éxito de taquilla, la remuneración de los actores de Nollywood es baja: incluso los más populares cobran solo entre USD 1.000 y USD 3.000 por película y solo unos pocos pueden exigir ingresos más altos. Es probable que las descargas ilegales y los DVD pirateados continúen socavando los ingresos fiscales.

El país está adoptando medidas para fortalecer los derechos de propiedad intelectual, como la creación de un fondo estatal de USD 9,85 millones para mejorar la red de distribución de contenidos. La colaboración actual entre el Banco Mundial y el Consejo de Promoción de Exportaciones de Nigeria, la Comisión Nigeriana de Derechos de Autor y la Junta Nacional de Censores de Películas y Videocintas es por lo tanto necesaria y urgente, en opinión de muchos analistas.

Con el tiempo, Nollywood tendrá que abandonar los modelos actuales de tarificación y oferta que le han sido tan provechosos y gravitar hacia estándares más aceptables a nivel mundial. La industria ya está elevando esos estándares para acercarlos a los existentes en otros países. Un nuevo grupo de actores profesionales —entre ellos Genevieve Nnaji, Ramsey Nouah, Kunle Afolayan y Desmond Elliot— está entrando en escena.

Nollywood y su Reina Omotola, que recientemente se ubicó en el primer puesto al cobrar USD 32.000 por película, se preparan para encarar nuevas oportunidades y alcanzar nuevos récords. ■

*Steve Omanufeme es periodista especializado en temas de negocios y reside en Lagos.*

# Dismal science?

## IMF



Listen to our podcast interviews with top economic experts and decide: [www.imf.org/podcasts](http://www.imf.org/podcasts)

# Bajando la cuesta

Robert J. Gordon

**E**L NIVEL de vida de la típica familia estadounidense en 1970 habría dejado estupefactos a sus antepasados de 1870. En un siglo, los niveles de vida en Estados Unidos sufrieron una transformación radical, y las condiciones rudimentarias de 1870 fueron sustituidas por las del mundo moderno actual. Esa mejora extraordinaria se debió en gran parte a cambios tecnológicos cuyo impacto en el crecimiento, productividad y bienestar podrían no ser igualados en el futuro.

En mi último libro, *The Rise and Fall of American Growth* (“El auge y caída del crecimiento en Estados Unidos”) se describen esos cambios, se examinan sus causas y se explica por qué el crecimiento de la productividad fue más rápido antes de 1970 pero mucho más lento a partir de entonces. También se pronostica un crecimiento débil de la productividad y del ingreso per cápita entre 2015 y 2040.

## Un siglo especial

En los 100 años transcurridos desde 1870 se produjo una revolución económica que liberó a los hogares de la constante y pesada carga del trabajo manual, las penosas tareas domésticas, la obscuridad, el aislamiento y la muerte temprana. En solo un siglo, la vida diaria se transformó radicalmente. El trabajo en locales con aire acondicionado sustituyó al trabajo al aire libre; los aparatos eléctricos facilitaron cada vez más los quehaceres domésticos; la luz reemplazó a la obscuridad; y la posibilidad de viajar así como la televisión a color, que trajo el mundo al hogar, sustituyeron el aislamiento. Y lo que es más importante: la esperanza de vida ya no es de 45 años, sino de 72. Esta revolución económica de 1870 a 1970 no tiene precedente en la historia.

El fundamento del análisis en mi libro es que el crecimiento económico no es un proceso continuo que produce avances a ritmo uniforme. En cambio, el progreso es mucho más rápido en ciertos períodos. Por miles de años hasta 1770, prácticamente no hubo crecimiento económico; durante el siglo de transición siguiente el crecimiento fue lento y, entre 1870 y 1970, fue extraordinariamente rápido. Desde entonces el crecimiento ha sido más pausado, debido a

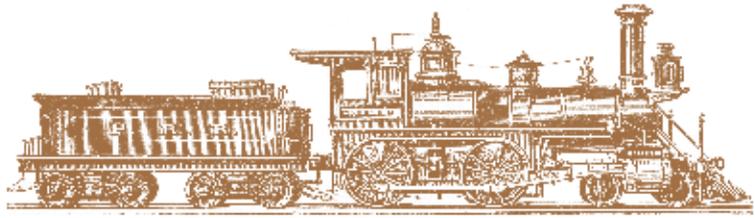
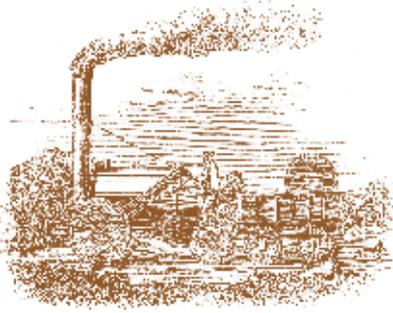
que *algunos inventos son más importantes que otros*. El revolucionario siglo que se inició tras la Guerra de Secesión en Estados Unidos fue posible gracias a una constelación excepcional de “grandes inventos”, de los cuales la electricidad y el motor de combustión interna son los principales.

En la primera revolución industrial (de 1770 a 1830) se inventaron el motor a vapor, el ferrocarril, el barco a vapor y la máquina de hilado y tejido de algodón. En la segunda revolución,

**¿Está Estados Unidos entrando en un período de crecimiento económico bajo y prolongado?**



Trabajadores a cargo de los últimos retoques a sedanes Ford de 1949.



la más importante, los inventos se concentraron en el período de 1870–1940: sistemas de comunicación como el teléfono, la radio y el cine, productos químicos, plásticos, antibióticos, la medicina moderna, además de la electricidad y el motor de combustión interna. La segunda revolución industrial es notable también debido a la mejora radical de las condiciones de trabajo, incluido el trabajo en el hogar. La tercera revolución industrial comprende la tecnología digital creada a partir de 1960, incluidas la computadora central, la computadora personal, Internet y la telefonía móvil.

El crecimiento económico generado desde 1970 por la tercera revolución industrial ha sido admirable, pero al mismo tiempo decepcionante. Esta paradoja se explica si reconocemos que, en general, los avances logrados desde 1970 se han orientado a una esfera limitada de la actividad humana que comporta la recreación, las comunicaciones y la recopilación y procesamiento de datos. La tecnología para procesar información evolucionó del ordenador central a la computadora personal de red, el motor de búsqueda y el comercio electrónico. El teléfono celular (cada vez más pequeño y eficiente) reemplazó el teléfono fijo. No obstante, en las demás áreas importantes para el ser humano —los alimentos, el vestido, el albergue, el transporte, la salud y las condiciones de trabajo dentro y fuera del hogar— el progreso se redujo cuantitativa y cualitativamente desde 1970.

El análisis del progreso económico futuro en Estados Unidos debe incluir no solo el ritmo de innovación, sino también los poderosos factores que lo desaceleran. El principal es la progresiva desigualdad: desde fines de la década de 1970, las personas situadas en el extremo superior de la distribución del ingreso han recibido una proporción cada vez mayor de los frutos del crecimiento en Estados Unidos. Otros factores son el débil avance en la educación, el envejecimiento de la población, la jubilación de la generación de posguerra y los problemas fiscales derivados de la creciente relación deuda/PIB a medida que el programa de asistencia a la tercera edad (*Social Security*) y el programa de atención de salud (*Medicare*) se acercan a una situación de insolvencia.

### Buenos y malos indicadores de progreso

El reducido impacto de la innovación (debido al menor alcance de los inventos después de 1970) es evidente al comparar las tasas de crecimiento de la productividad del trabajo y la productividad total de los factores (PTF) en distintos períodos en los últimos 125 años. En el período de 1920–70 la tasa de crecimiento de la productividad del trabajo (producción por hora) fue de 2,82% al año, es decir, más de 1 punto porcentual más rápido que en los períodos de 1890–1920 y 1970–2014. En el gráfico 1, las barras verticales se separan en tres partes para mostrar la contribución al crecimiento de la productividad de un *creciente nivel de educación*, el progresivo aumento de los

*insumos de capital por hora de trabajo* (es decir, la intensificación del capital), y el componente restante luego de descontar el efecto de la enseñanza y la intensificación del capital, es decir, la *productividad total de los factores*, que es el mejor valor sustitutivo disponible para medir el efecto subyacente de la innovación y el cambio tecnológico en el crecimiento económico. Puesto que la educación y la intensificación del capital fueron similares en los tres intervalos, el crecimiento más rápido de la productividad del trabajo entre 1920 y 1970 es totalmente atribuible al ritmo más acelerado de la innovación y el cambio tecnológico. El aumento de la PTF en el período de 1920–70 es casi tres veces mayor a la tasa de crecimiento de los otros dos períodos.

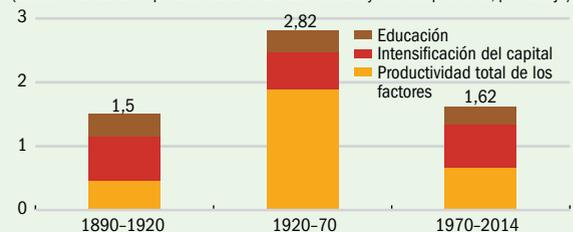
Estas tasas de crecimiento tan diferentes de la PTF, ¿son creíbles? Uno de los argumentos fundamentales del libro es que el PIB real —el numerador de la producción por hora— subestima considerablemente las mejoras del nivel de vida, especialmente en Estados Unidos entre 1870 y 1970. Primero, las fluctuaciones del PIB real omiten muchos aspectos importantes de esas mejoras y, segundo, los índices de precios utilizados para convertir el gasto en dólares corrientes a dólares “reales” constantes ajustados a la inflación sobrestiman los aumentos de precios. Las mejoras del nivel de vida omitidas en los datos sobre el PIB real parecen ser más sustanciales antes de 1970. Entre dichas mejoras, cabe mencionar algunas importantes como el agua potable, la eliminación de desechos, los baños interiores y la disminución de la mortalidad infantil de 22% en 1890 a menos del 1% en 1950. La inclusión explícita de la menor mortalidad infantil (y del tiempo libre asociado con menos horas de trabajo) aumenta sobremedida el nivel máximo de crecimiento de la PTF en 1929–50.

Gráfico 1

### Los factores de la productividad

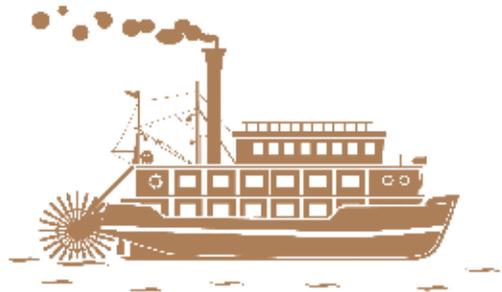
El rápido aumento de la productividad del trabajo entre 1920 y 1970, en comparación con períodos previos o posteriores a dichas fechas, se debe principalmente a la productividad total de los factores, que es reflejo de la innovación y el cambio tecnológico.

(aumento anual de la productividad en Estados Unidos y sus componentes, porcentaje)



Fuente: Gordon (2016).

Nota: La intensificación del capital es la contribución del aumento del capital por hora de trabajo al crecimiento de la productividad de la mano de obra. La productividad es la producción por hora de trabajo. La productividad total de los factores es la porción de la producción que no se deriva de los insumos (capital y trabajo).



Tras 1970, el valor del progreso tampoco se registra en el PIB real, aunque el error es menor al disminuir el alcance de la innovación. La medición de las variaciones de precios mejoró cuando se comenzaron a utilizar índices de precios ajustados a los avances de la tecnología de la información. En el período de la posguerra —a diferencia del período anterior a 1936, en que no había un índice de precios al consumidor (IPC) para automóviles— las mejoras en la tecnología automotriz (incluido el valor de los dispositivos ambientales obligatorios) se registraron minuciosamente en el IPC.

### La tercera revolución industrial

Para comprender las causas del lento crecimiento de hoy en día, considérese el descenso de la tasa de crecimiento de la productividad del trabajo desde 1955 utilizando el filtro de Kalman para suavizar los datos y eliminar posibles correlaciones con alzas y bajas de la tasa de desempleo durante el ciclo económico (véase el gráfico 2). Se comprueba que desde 1955 el crecimiento de la productividad del trabajo ha pasado por cuatro etapas: fue rápido en las décadas de 1950 y 1960, más lento en la década de 1970 hasta 1995, se reactivó entre 1995 y 2004, y luego se desaceleró marcadamente. En el período de seis años que terminó en 2015 la tasa real de crecimiento fue tan solo de 0,5% al año. ¿Por qué se extinguió tan rápidamente la reactivación de la década de 1990?

En general, la revolución de Internet tuvo un efecto beneficioso de corta duración en la economía, pero desde entonces los métodos de producción han cambiado poco. Los sectores beneficiados incluyen la agricultura, la minería, la construcción, el comercio minorista, el transporte, las finanzas, los seguros, los bienes raíces, los servicios profesionales y comerciales, la educación, la salud, las artes y la recreación, el hospedaje, los

servicios de alimentación y el gobierno. En todos ellos, los trámites comerciales que en 1970 se hacían en papel se habían digitalizado en 2005. La transformación radical de la vida cotidiana, posibilitada por el comercio electrónico y los buscadores, se había consolidado: Amazon se fundó en 1994, Google en 1998, Wikipedia y iTunes en 2001, y Facebook en 2004. ¿Podrán las futuras innovaciones recrear la breve reactivación de la productividad lograda entre 1996 y 2004? Un análisis de muchos de los importantes sectores económicos que experimentaron dicha reactivación indica que eso es improbable.

**La oficina.** La revolución digital de 1970–2000 transformó totalmente la oficina. En 1970, la calculadora electrónica recién se había inventado, pero no aún la computadora. Se necesitaban innumerables empleados para operar máquinas de escribir eléctricas que no podían descargar información. Recién se introducía la máquina de escribir con memoria, de modo que la mecanografía era repetitiva. Pero en 2000 todas las oficinas tenían computadoras personales conectadas a la web que, además de procesar palabras, podían descargar información y efectuar cálculos rapidísimos. En 2005, la pantalla plana completó la transición del entorno a una oficina moderna. Pero el avance se detuvo ahí. Hoy, el equipo de oficina y la productividad del empleado son muy similares a los de una década atrás.

**El comercio minorista.** Desde el surgimiento de las grandes cadenas de tiendas en la década de 1980 y 1990, y el reemplazo de los cajeros por el lector de código de barras, el sector minorista ha cambiado poco. El efectivo y los cheques se han ido reemplazando por tarjetas de crédito y de débito. En las décadas de 1970 y 1980 los empleados de caja tenían que llamar por teléfono a una terminal que autorizaba las transacciones con tarjeta de crédito. En la actualidad la autorización llega en segundos. Las grandes tiendas minoristas adoptaron muchos aspectos de la revolución de la productividad: transformaron las cadenas de abastecimiento, la distribución mayorista, la gestión de existencias, la fijación de precios y la selección de productos. No obstante, en gran medida esa evolución desde el comercio minorista tradicional —que mejoró la productividad— ya acabó. El comercio electrónico aumenta la productividad, pero solo representa alrededor del 6% del comercio minorista total (Hortaçsu y Syverson, 2015). Será difícil superar en las próximas décadas las importantes mejoras de la productividad alcanzadas en la tercera revolución industrial.

**Las finanzas y la banca.** La revolución de la tecnología de la información y comunicación cambió las finanzas y la banca en muchos aspectos que abarcan desde el cajero automático hasta los mecanismos de intermediación rápida de acciones. No obstante, ambos surgieron en las décadas de 1980 y 1990. Desde entonces no ha habido grandes cambios. Estados Unidos sigue manteniendo un sistema de 97.000 sucursales bancarias, muchas de las cuales están vacías la mayor parte del tiempo.

Gráfico 2

#### Un menor ritmo de crecimiento

La productividad del trabajo aumentó rápidamente en las décadas de 1950 y 1960, se redujo entre la década de 1970 y 1995, y volvió a acelerarse entre 1995 y 2004.

Desde entonces, el crecimiento ha sido mucho más lento. (tasa de crecimiento, productividad en Estados Unidos, porcentaje)



Fuente: Gordon (2016).

Nota: Se usó un filtro de Kalman para suavizar los datos y eliminar posibles correlaciones con alzas y bajas de la tasa de desempleo durante el ciclo económico. La productividad es la producción por trabajador.

**Los productos electrónicos de consumo.** La transición hacia la televisión a color se hizo entre 1965 y 1972. La televisión por cable aumentó la diversidad del contenido en las décadas de 1970 y 1980, y la calidad de la imagen mejoró gracias a los sistemas de alta definición. La diversidad aumentó aún más cuando Blockbuster —y posteriormente, Netflix— hicieron posible arrendar una variedad casi infinita de películas en DVD. En la actualidad la “descarga” de películas es muy común. Los hogares tienen ahora el mismo acceso a la información, el entretenimiento en línea y el comercio electrónico que existía unos pocos años antes en la oficina. Sin embargo, la tableta y el teléfono inteligente saturaron su mercado potencial y los nuevos avances en los productos electrónicos de consumo son ahora menos notables.

**Pérdida de dinamismo empresarial.** Recientemente se ha usado el término “dinamismo” para describir el proceso de destrucción creativa a través del cual las nuevas empresas se transforman en un motor para aumentar la productividad al incorporar tecnologías y métodos óptimos y tomar recursos de antiguas empresas de baja productividad. La participación

de empresas con no más de cinco años de antigüedad en el empleo total se redujo prácticamente a la mitad: de 19,2% en 1982 a 10,7% en 2011. Esta reducción tuvo carácter generalizado en los sectores minorista y de servicios, y a partir de 2000 se redujo considerablemente el número de empresas nuevas o de rápido crecimiento en el sector de alta tecnología (Davis y Haltiwanger, 2014).

**Disminución de la inversión neta.** La inversión neta ha sido un factor importante del menor ritmo de crecimiento económico. En 1950–2007 la inversión neta real como proporción del stock de capital fue en promedio de 3,3%. Con anterioridad a 1987 el valor real de la inversión se mantuvo casi siempre por encima del promedio, mientras que a partir de ese año generalmente se mantuvo por debajo (véase el gráfico 3). Se dice que la contracción de la inversión neta es una causa del menor ritmo de crecimiento de la productividad; no obstante, la caída de la inversión es consecuencia del menor impacto de la innovación. Las empresas tienen dinero para invertir, pero prefieren usarlo para comprar acciones.

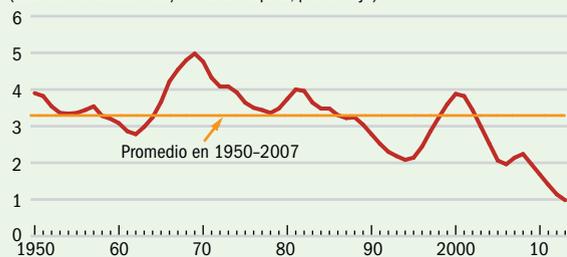
**Disminución de la capacidad del sector manufacturero.** Como se señaló, la reactivación del crecimiento de la productividad entre 1995 y 2004 fue un fenómeno excepcional del período posterior a 1970. Igualmente excepcional fue el vertiginoso aumento temporal de la capacidad del sector manufacturero (véase el gráfico 4). La tasa media de crecimiento de la capacidad osciló entre 2% y 3% entre 1977 y 1995, alcanzó un nivel máximo de 6,8% en 2000, y luego disminuyó a menos de 1% prácticamente todos los años a partir de 2007. En gran parte, el aumento de la capacidad a fines de la década de 1990 se debió al auge de la inversión en tecnología de la información, pero desde 2011 la mayor parte del equipo necesario para invertir en esas tecnologías se ha importado.

Gráfico 3

### La inversión se contrae

La inversión neta ha representado en promedio el 3,3% del stock total de capital desde 1955, pero antes de 1987 casi siempre era superior a ese promedio; no obstante, desde 1987 se ha mantenido por debajo del promedio, con excepción de unos pocos años en la década de 1990.

(relación inversión neta/stock de capital, porcentaje)



Fuente: Gordon (2016).

Nota: Los datos representan un promedio móvil de cinco años de la relación inversión privada neta/stock de capital de las empresas privadas.

Gráfico 4

### Fluctuación de la capacidad productiva

La capacidad manufacturera aumentó continuamente entre 1977 y 1995, alcanzó su punto máximo en 2000 y posteriormente se contrajo.

(variación anual de la capacidad manufacturera, porcentaje)



Fuente: Gordon (2016).

Nota: Los datos representan la variación en cinco años de la capacidad manufacturera en cifras anualizadas.

## Evaluar el futuro

Para pronosticar el aumento de la productividad y los niveles de vida entre 2015 y 2040 se divide el período posterior a 1970 en tres intervalos: 1970–94, 1994–2004 y 2004–15. Como se indicó, un aumento anual del 2,26% de la producción por hora, como el registrado en el intervalo atípico de 1994–2004, es improbable. En gran medida, el súbito aumento de la productividad asociado con la revolución digital —que reemplazó el papel, las carpetas de archivo, los ficheros y linotipos por software patentado, software de Internet, catálogos electrónicos y pantallas planas— se inició en ese período. Puesto que esa década no sirve como base para pronosticar el aumento probable de la productividad, se usa como punto de referencia la tasa media de crecimiento registrada entre 1970 y 1994 y entre 2004 y 2015, o sea, un 1,38% al año. Si sustraemos 0,18 punto porcentual para denotar el lento aumento del nivel de educación, la tasa prevista de crecimiento de la productividad del trabajo en 2015–40 es de 1,20% (véase el gráfico 5), en comparación a una tasa anual del 2,26% entre 1920 y 2014.

Para convertir el aumento previsto de la producción por hora en producción per cápita se deduce 0,4 punto porcentual al año, principalmente para dar cuenta de la jubilación de la generación de posguerra. Esto da por resultado una producción per cápita de 0,80% al año en el período de 2015–40, frente a



Empleados administrativos de la empresa bursátil Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Nueva York, Estados Unidos, 1965.



Redacción en el nuevo edificio del *Washington Post* en Washington, D.C., Estados Unidos, 2016.

la tasa histórica anual de 2,11%. Para determinar el ingreso medio per cápita, se sustrae otro 0,40 punto porcentual al año para dar cuenta del aumento continuo de la desigualdad a un ritmo similar al registrado entre 1975 y 2014. Se hace una sustracción adicional de 0,1 punto porcentual por concepto de las reducciones anticipadas de las prestaciones sociales o los aumentos del impuesto del seguro social y *Medicare*, que serán necesarias para contrarrestar el progresivo aumento de la relación deuda pública/PIB debido al envejecimiento de la población. Se prevé que el crecimiento anual del ingreso medio disponible per cápita (la parte del ingreso total que se puede gastar) será de 0,3%, frente al 1,69% anual registrado entre 1920 y 2014.

Estos pronósticos, si bien pueden parecer pesimistas, no implican el fin del progreso tecnológico. Por el contrario, se prevé

que el aumento de la productividad de 1,20% será muy similar al registrado en 1970–94 y 2004–15. Una tasa de crecimiento compuesta de 1,2% supondría un *nivel* de productividad del trabajo en 2040 superior en un 35% al de 2015, que se lograría con nuevos avances en las áreas de robótica, inteligencia artificial y grandes bases de datos, impresión tridimensional y vehículos autónomos.

Si bien se sigue innovando, la tasa media de crecimiento del ingreso real per cápita será inferior al crecimiento de la productividad debido al envejecimiento de la población y a la creciente desigualdad. El gobierno puede adoptar políticas destinadas a reducir estos obstáculos para el crecimiento del ingreso medio. La mejor manera de contrarrestar los efectos de la jubilación de la generación de posguerra es promover un aumento sustancial de la inmigración a fin de reducir la edad promedio de la población y elevar la proporción de la población activa. Una mayor población activa aumentaría el ingreso tributario y contrarrestaría los futuros aumentos de la relación deuda/PIB resultantes del envejecimiento de la población. En lo que respecta a la desigualdad, el gobierno no puede impedir que los gerentes, artistas y empresarios exitosos ganen ingresos elevados, pero puede usar impuestos progresivos para redistribuir el ingreso y promover una mayor igualdad del mismo, descontados los impuestos. ■

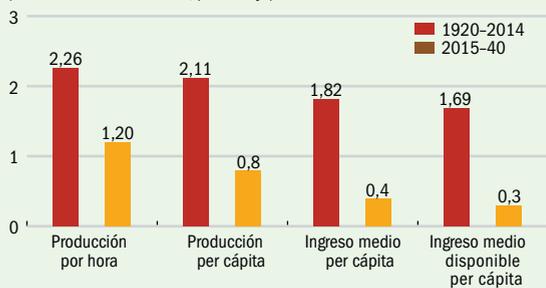
*Robert J. Gordon es Profesor (Stanley G. Harris) de Ciencias Sociales en la Universidad Northwestern.*

Gráfico 5

### El shock del futuro

El análisis del ingreso real indica que durante el próximo cuarto de siglo el crecimiento será considerablemente más lento que en los 95 años precedentes.

(tasa de crecimiento anual, porcentaje)



Fuente: Gordon (2016).

Nota: Los datos correspondientes al período de 1920–14 son valores reales; para el período de 2015–40 se usan proyecciones. Para convertir la producción por hora en producción per cápita se sustrajo 0,4 punto porcentual para denotar el mayor número de personas inactivas, que se debe principalmente a la jubilación de la generación de posguerra. Para calcular el ingreso medio per cápita se sustrajo otro 0,4 punto porcentual para dar cuenta de los efectos de la creciente desigualdad. Para calcular el ingreso medio disponible se sustrajo otro 0,1 punto porcentual para tomar en cuenta las reducciones previstas en las prestaciones sociales o las alzas impositivas para financiarlas.

#### Referencias:

Davis, Stephen J., y John Haltiwanger, 2014, "Labor Market Fluidity and Economic Performance", NBER Working Paper 20479 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Gordon, Robert J., 2016, *The Rise and Fall of American Growth: The U.S. Standard of Living since the Civil War* (Princeton, Nueva Jersey: Princeton University Press).

Hortaçsu, Ali, y Chad Syverson, 2015, "The Ongoing Evolution of US Retail: A Format Tug-of-War", NBER Working Paper 21464 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Interior de la Bolsa de Valores de Santiago, Chile, uno de los primeros países en adoptar un tipo de políticas neoliberales.



# El neoliberalismo ¿un espejismo?

*Jonathan D. Ostry, Prakash Loungani y Davide Furceri*

**En lugar de generar crecimiento, algunas políticas neoliberales aumentaron la desigualdad, lo que a su vez dificultó una expansión duradera**

**E**N 1982, Milton Friedman declaró a Chile un “milagro económico”. Casi una década antes, Chile había adoptado políticas que desde entonces han sido emuladas en el mundo entero. La agenda neoliberal —un rótulo empleado más por los críticos que por los artífices de estas políticas— descansa sobre dos pilares principales. El primero es la promoción de la competencia, a través de la desregulación y la apertura de los mercados internos, incluidos los financieros, a la competencia externa. El segundo es la reducción del papel del Estado, a través de la privatización y de límites a los déficits fiscales y la deuda que pueden asumir los gobiernos.

Ha habido una tendencia mundial fuerte y generalizada hacia el neoliberalismo desde la década de 1980, de acuerdo con un índice compuesto que mide el grado en que los países abrieron diversas esferas de la actividad económica a la competencia para promover el crecimiento económico. Como muestra el panel de la izquierda del gráfico 1, para 1982 Chile llevaba más o menos una década haciéndolo, y los cambios de política posteriores lo

acercaron cada vez más a Estados Unidos. Otros países también han aplicado políticas neoliberales de manera regular (gráfico 1, panel derecho).

La agenda neoliberal tiene muchos aciertos. La expansión del comercio mundial ha rescatado a millones de personas de la pobreza abyecta. La inversión extranjera directa a menudo ha sido una manera de transferir tecnología y conocimientos a las economías en desarrollo. La privatización de las empresas estatales en muchos casos ha imprimido más eficiencia al suministro de servicios y ha aliviado la carga fiscal de los gobiernos.

Sin embargo, hay aspectos de la agenda neoliberal que no han dado en el blanco. Nuestra evaluación de la agenda se limita a los efectos de dos políticas: la eliminación de restricciones a la circulación transfronteriza del capital (conocida como liberalización de la cuenta de capital) y la consolidación fiscal, conocida a veces como “austeridad”; o sea, políticas encaminadas a reducir los déficits fiscales y los niveles de deuda. Una evaluación de estas

políticas *específicamente* (y no de la agenda neoliberal en general) produce tres conclusiones perturbadoras:

- Los beneficios en términos del aumento del crecimiento parecen bastantes difíciles de establecer si se examina un conjunto amplio de países.
- Los costos en términos del aumento de la desigualdad son importantes. Esos costos reflejan la disyuntiva entre los efectos de crecimiento y los efectos de equidad que caracterizan algunos aspectos de la agenda neoliberal.
- El aumento de la desigualdad, a su vez, afecta negativamente el nivel y la sostenibilidad del crecimiento. Aun si el crecimiento fuera el propósito único o principal de la agenda neoliberal, sus defensores tienen que prestar atención a los efectos distributivos.

### ¿Claro como el agua?

Como señaló Maurice Obstfeld (1998), “la teoría económica no deja duda sobre las ventajas potenciales” de la liberalización de la cuenta de capital, denominada a veces apertura financiera. Le permite al mercado internacional de capitales canalizar el ahorro mundial hacia los usos más productivos en el mundo entero. Las economías en desarrollo con escasez de capital pueden endeudarse para financiar la inversión, promoviendo así el crecimiento económico sin tener que recurrir a fuertes aumentos de sus propios ahorros. Pero Obstfeld también señaló los “verdaderos peligros” de la apertura a los flujos financieros del exterior y concluyó que “esta dualidad entre beneficios y riesgos es ineludible en el mundo real”.

De hecho, no estaba errado. El vínculo entre la apertura financiera y el crecimiento económico es complejo. Algunas entradas de capital, como la inversión extranjera directa —que puede incluir una transferencia de tecnología o de capital humano— sí parecen estimular el crecimiento a largo plazo. Pero el impacto de otros flujos —como la banca, la inversión de cartera y, especialmente, los flujos especulativos de deuda— no parecen ni estimular el crecimiento ni permitir a los países distribuir mejor los riesgos con los socios comerciales (Dell’Ariccia *et al.*, 2008; Ostry, Prati y Spilimbergo, 2009). Esto hace pensar que los beneficios de los flujos de capital en términos del crecimiento y la mancomunación del riesgo dependen del tipo de flujo que se está analizando y, quizá, también de la naturaleza de las instituciones y las políticas concomitantes.

Aunque los beneficios para el crecimiento son inciertos, los costos en términos del aumento de la volatilidad económica y la frecuencia de las crisis parecen más evidentes. Desde 1980, ha habido alrededor de 150 escaladas de las entradas de capital en más de 50 economías de mercados emergentes; como lo muestra el panel de la izquierda del gráfico 2, alrededor del 20% de estos episodios terminaron en crisis financiera, y muchas de estas crisis tienen que ver con fuertes contracciones del producto (Ghosh, Ostry y Qureshi, 2016).

El hecho de que los ciclos de auge y caída sean tan generalizados respalda la afirmación del economista de Harvard Dani Rodrik de que “no se trata de una distracción ni de un ligero defecto de los flujos de capital internacionales, sino que todo gira a su alrededor”. Aunque las causas son muchas, el aumento de la apertura de la cuenta de capital siempre figura entre los factores de riesgo de estos ciclos. Además de incrementar las probabilidades de un colapso, la apertura financiera tiene efectos distributivos, ya que agrava notablemente la desigualdad (véase en Furceri y Loungani, 2015, un análisis de los canales que entran en juego). Además, los efectos de la apertura en la desigualdad son mucho más profundos cuando se produce un colapso (gráfico 2, panel derecho).

Las pruebas cada vez más numerosas de la elevada relación costo-beneficio de la apertura de la cuenta de capital, en especial en el caso de los flujos a corto plazo, llevó a Stanley Fischer, ex Primer Subdirector Gerente del FMI y hoy Vicepresidente de la Junta de la Reserva Federal de Estados Unidos, a exclamar hace poco: “¿Para qué sirven los flujos de capital internacionales a corto plazo?”. Hoy, las autoridades son más conscientes de la probabilidad de que los

Gráfico 1

### Impulsar la competencia

Desde la década de 1980, los países han adoptado políticas para promover la competencia interna a través de la desregulación y la apertura de sus economías al capital extranjero.



Fuente: Ostry, Prati y Spilimbergo (2009).

Nota: El gráfico muestra los valores promedio de un índice compuesto de políticas estructurales que los países adoptaron con la finalidad de promover la competencia. Los ámbitos son la apertura de la cuenta de capital y de la cuenta corriente; la liberalización de las industrias agrícolas y en red; la liberalización financiera interna; y la reducción de los impuestos entre el salario bruto y neto. Un índice con un valor cero denota total falta de competencia, y 1 denota competencia libre de toda restricción.

Gráfico 2

### Abrir la puerta a los problemas

La escalada de las entradas de capital extranjero incrementa las probabilidades de una crisis financiera, y esos flujos acentúan la desigualdad en una crisis.



Fuentes: Ghosh, Ostry y Qureshi (2016), panel de la izquierda; Furceri y Loungani (2015), panel de la derecha.

Nota: El panel de la izquierda muestra el aumento de la probabilidad de crisis durante una escalada de las entradas de capital. El panel de la derecha compara el aumento del indicador de la desigualdad de Gini cuando la liberalización de la cuenta de capital está seguida o no de una crisis. El coeficiente de Gini es cero cuando todos los hogares de la sociedad disponen del mismo ingreso, y 1 cuando un hogar concentra todo el ingreso.

controles a los flujos de deuda a corto plazo produzcan o agraven una crisis financiera. Aunque no son la única herramienta que existe —cabe mencionar las políticas financieras y cambiarias—, los controles de capital son una —si no la única— opción viable cuando la fuente de un auge de crédito insostenible es la toma de crédito directamente del exterior (Ostry *et al.*, 2012).

## El tamaño del Estado

Limitar el tamaño del Estado es otro aspecto de la agenda neoliberal. La privatización de algunas funciones públicas es una manera de lograrlo. Otra es restringir el gasto público poniendo límites a la magnitud de los déficits fiscales y a la capacidad del gobierno para endeudarse. La historia económica de las últimas décadas ofrece numerosos ejemplos de esos límites, como el de 60% del PIB fijado para la entrada de los países a la zona del euro (uno de los llamados criterios de Maastricht).

La teoría económica no deja muy en claro cuál es la meta óptima para la deuda pública. Algunas teorías justifican niveles más altos de deuda (porque la tributación es distorsiva) y otras apuntan a niveles más bajos o incluso negativos (porque los shocks adversos exigen ahorro precautorio). Al brindar asesoramiento sobre la política fiscal, el FMI se ha centrado principalmente en el *ritmo* al que los gobiernos de las economías avanzadas han recortado los déficits y los niveles de deuda tras la acumulación de deuda producida por la crisis financiera internacional: un ritmo demasiado lento provocaría desazón en los mercados; un ritmo demasiado rápido descarrilaría la recuperación. Pero el FMI también ha recomendado reducir los coeficientes de endeudamiento a mediano plazo en países tanto avanzados como de mercados emergentes, más que nada para protegerse de shocks futuros.

Con todo, ¿hay razones válidas para que países como Alemania, el Reino Unido o Estados Unidos salden la deuda pública? En general, hay dos argumentos para propugnar la reducción de la deuda en países con amplio margen de maniobra fiscal; es decir, donde existen pocas perspectivas reales de una crisis fiscal. El primero es que, si bien los shocks adversos profundos como la Gran Depresión de la década de 1930 o la crisis financiera internacional de la última década son poco frecuentes, es útil aprovechar las épocas de bonanza para saldar la deuda. El segundo argumento se inspira en la idea de que el endeudamiento elevado es malo para el crecimiento y que, por lo tanto, es fundamental cancelar la deuda para sentar bases de crecimiento sólidas.

Indudablemente, muchos países (como los de Europa meridional) no tienen más alternativa que la consolidación fiscal porque los mercados no les permitirán endeudarse más. Pero la necesidad de consolidación en *algunos países* no significa *todos los países*; al menos en este caso, conviene no dejarse hechizar por las soluciones de aplicación universal. Los mercados por lo general atribuyen muy pocas probabilidades de crisis de deuda a los países con una sólida trayectoria de responsabilidad fiscal (Mendoza y Ostry, 2007). Esa trayectoria les da margen para optar por no aumentar los impuestos o recortar el gasto productivo cuando el nivel de deuda es alto (Ostry *et al.*, 2010; Ghosh *et al.*, 2013). Y para los países con una trayectoria sólida, el beneficio de la reducción de la deuda como seguro ante una futura crisis fiscal resulta ser notablemente pequeño, aun con niveles de deuda/PIB muy elevados. Por ejemplo, reducir el coeficiente de endeudamiento de 120% del PIB a 100% del PIB

en cuestión de pocos años mitiga muy poco el riesgo de crisis (Baldacci *et al.*, 2011).

Pero aun si el beneficio es pequeño como mecanismo de seguro, quizá convenga asumirlo si el costo es suficientemente bajo. Sin embargo, el costo puede terminar siendo muy superior al beneficio porque para bajar el nivel de deuda es necesario aumentar provisionalmente impuestos que distorsionan el comportamiento económico y recortar el gasto productivo o ambos. Los costos de una

## A los gobiernos que disponen de amplio margen de maniobra fiscal les conviene vivir con la deuda.

u otra opción pueden ser muy superiores al grado de mitigación del riesgo de crisis que produce la reducción de la deuda (Ostry, Ghosh y Espinoza, 2015). Esto no significa que un fuerte endeudamiento no sea malo para el crecimiento y el bienestar: al contrario. Pero lo fundamental es que, desde el punto de vista del bienestar, el costo de una deuda más alta (denominado carga de la deuda) es irrecuperable. Entre vivir con más deuda —permitiendo que el coeficiente de endeudamiento disminuya naturalmente a medida que aumenta el crecimiento— y crear deliberadamente superávits presupuestarios para reducirla, a los gobiernos que disponen de amplio margen de maniobra fiscal les conviene la primera alternativa.

Las políticas de austeridad no solo acarrearán sustanciales costos para el bienestar a través de los canales del lado de la oferta, sino que también perjudican la demanda, agravando el empleo y el desempleo. La idea de que las consolidaciones fiscales pueden ser expansivas (es decir, pueden aumentar el producto y el empleo), en parte al afianzar la confianza y la inversión del sector privado, ha sido propugnada entre otros por el economista de Harvard Alberto Alesina en el mundo académico, y por Jean-Claude Trichet, ex Presidente del Banco Central Europeo, en la normativa. Sin embargo, en la práctica, los episodios de consolidación fiscal están seguidos, en promedio, por contracciones del producto. En promedio, una consolidación de 1% del PIB añade 0,6 puntos porcentuales a la tasa de desempleo a largo plazo e incrementa en 1,5% el indicador Gini de desigualdad del ingreso en un plazo de cinco años (Ball *et al.*, 2013).

En suma, los beneficios de algunas políticas que constituyen una parte importante de la agenda neoliberal parecen ser algo exagerados. En el caso de la apertura financiera, algunos flujos de capital, como la inversión extranjera directa, parecen brindar los beneficios esperados. Pero en otros casos, sobre todo el de los flujos de capital a corto plazo, los beneficios en términos del crecimiento son difíciles de cosechar, en tanto que se ciernen graves riesgos en términos de la agudización de la volatilidad y la crisis.

En el caso de la consolidación fiscal, los costos a corto plazo —disminución del producto y del bienestar y aumento del desempleo— no han recibido suficiente atención, como tampoco se ha apreciado la conveniencia de que los países con amplio margen de maniobra fiscal simplemente vivan con una deuda elevada y permitan que los coeficientes de endeudamiento se reduzcan orgánicamente a través del crecimiento.

## Un círculo vicioso

Además, dado que tanto la apertura como la austeridad tienen que ver con una mayor desigualdad del ingreso, este efecto distributivo crea un círculo vicioso. El aumento de la desigualdad engendrado por la apertura financiera y la austeridad puede por sí mismo socavar el crecimiento que la agenda neoliberal pretende estimular. Existen indicios contundentes de que la desigualdad puede reducir significativamente el nivel y la perdurabilidad del crecimiento (Ostry, Berg y Tsangarides, 2014).

La evidencia del daño económico causado por la desigualdad sugiere que las autoridades deberían estar más abiertas a la redistribución. Naturalmente, más allá de esta, se podrían concebir políticas para mitigar parte del impacto por adelantado; por ejemplo, aumentando el gasto en educación y formación, que realiza la igualdad de oportunidades. Y de ser necesario se podrían elaborar estrategias de consolidación fiscal para minimizar el impacto adverso en los grupos de bajo ingreso. Pero en algunos casos, las consecuencias distributivas perniciosas tendrán que remediarse a posteriori, redistribuyendo el ingreso mediante impuestos y gasto público. Afortunadamente, el temor de que estas políticas merman necesariamente el crecimiento es infundado (Ostry, 2014).

## El punto de equilibrio

Estas conclusiones llevan a pensar en la necesidad de una visión más matizada de los logros probables de la agenda neoliberal. El FMI, encargado de supervisar el sistema monetario internacional, está a la cabeza de esa tarea.

Por ejemplo, Olivier Blanchard, ex Economista Jefe del FMI, dijo en 2010 que “lo que se necesita en muchas economías avanzadas es una consolidación fiscal a mediano plazo creíble, no un nudo corredizo fiscal hoy”. Tres años después, Christine Lagarde, Directora Gerente del FMI, dijo que en la opinión de la institución el Congreso de Estados Unidos había actuado bien al subir el tope de deuda nacional “porque lo que hay que evitar es contraer la economía recortando brutalmente el gasto ahora que la recuperación está repuntando”. Y en 2015 el FMI recomendó que los países de la zona del euro “con margen de maniobra fiscal deberían aprovecharlo para respaldar la inversión”.

En cuanto a la liberalización de la cuenta de capital, la opinión del FMI también ha cambiado: ya no considera los controles de capital casi invariablemente contraproducentes, sino que los acepta más a la hora de lidiar con la volatilidad de los flujos de capital. Asimismo, reconoce que la liberalización total de los flujos de capital no siempre es una finalidad adecuada, y que es más beneficioso y menos riesgoso liberalizar más si los países han alcanzado ciertos niveles de desarrollo financiero e institucional.

La experiencia de Chile como pionero del neoliberalismo recibió grandes elogios del Premio Nobel Friedman, pero muchos economistas comparten ahora la opinión más matizada de Joseph Stiglitz, profesor de la Universidad de Columbia y también Premio Nobel, en el sentido de que Chile “es un ejemplo de la combinación exitosa de los mercados con la debida regulación” (2002). Stiglitz señaló que al comienzo de la transición hacia el neoliberalismo, Chile impuso “controles a las entradas de capital para no quedar

inundados”, como ocurrió, por ejemplo, una década y media después en Tailandia, la primera víctima de la crisis asiática. La experiencia de Chile (que ya no utiliza controles de capital) y la de otros países, sugiere que ninguna agenda ofrece resultados buenos para todos los países en todo momento. Las autoridades —y las instituciones que las asesoran, como el FMI— no deben guiarse por la fe, sino por lo que ha dado resultado. ■

*Jonathan D. Ostry es Subdirector, Prakash Loungani es Jefe de División y Davide Furceri es Economista, todos del Departamento de Estudios del FMI.*

---

### Referencias:

- Baldacci, Emanuele, Iva Petrova, Nazim Belhocine, Gabriela Dobrescu y Samah Mazraani, 2011, “Assessing Fiscal Stress”, *IMF Working Paper 11/100* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Ball, Laurence, Davide Furceri, Daniel Leigh y Prakash Loungani, 2013, “The Distributional Effects of Fiscal Austerity”, *UN-DESA Working Paper 129* (Nueva York: Naciones Unidas).
- Dell’Ariccia, Giovanni, Julian di Giovanni, André Faria, M. Ayhan Kose, Paolo Mauro, Jonathan D. Ostry, Martin Schindler y Marco Terrones, 2008, *Reaping the Benefits of Financial Globalization*, *IMF Occasional Paper 264* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Furceri, Davide, y Prakash Loungani, 2015, “Capital Account Liberalization and Inequality”, *IMF Working Paper 15/243* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Ghosh, Atish R., Jun I. Kim, Enrique G. Mendoza, Jonathan D. Ostry y Mahvash S. Qureshi, 2013, “Fiscal Fatigue, Fiscal Space and Debt Sustainability in Advanced Economies”, *Economic Journal*, vol. 123, No. 566, págs. F4–F30.
- Ghosh, Atish R., Jonathan D. Ostry y Mahvash S. Qureshi, 2016, “When Do Capital Inflow Surges End in Tears?”, *American Economic Review*, vol. 106, No. 5.
- Mendoza, Enrique G., y Jonathan D. Ostry, 2007, “International Evidence on Fiscal Solvency: Is Fiscal Policy ‘Responsible?’”, *Journal of Monetary Economics*, vol. 55, No. 6, págs. 1081–93.
- Obstfeld, Maurice, 1998, “The Global Capital Market: Benefactor or Menace?”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 12, No. 4, págs. 9–30.
- Ostry, Jonathan D., 2014, “We Do Not Have to Live with the Scourge of Inequality”, *Financial Times*, 3 de marzo.
- , Andrew Berg y Charalambos Tsangarides, 2014, “Redistribution, Inequality, and Growth”, *IMF Staff Discussion Note 14/02* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Marcos Chamon y Mahvash S. Qureshi, 2012, “Tools for Managing Financial-Stability Risks from Capital Inflows”, *Journal of International Economics*, vol. 88, No. 2, págs. 407–21.
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Jun I. Kim y Mahvash Qureshi, 2010, “Fiscal Space”, *IMF Staff Position Note 10/11* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh y Raphael Espinoza, 2015, “When Should Public Debt Be Reduced?”, *IMF Staff Discussion Note 15/10* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Ostry, Jonathan D., Alessandro Prati y Antonio Spilimbergo, 2009, *Structural Reforms and Economic Performance in Advanced and Developing Countries*, *IMF Occasional Paper 268* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Rodrik, Dani, 1998, “Who Needs Capital-Account Convertibility?”, en *Should the IMF Pursue Capital-Account Convertibility?, Essays in International Finance 207* (Princeton, Nueva Jersey: Princeton University).
- Stiglitz, Joseph, 2002, “The Chilean Miracle: Combining Markets with Appropriate Reform”, entrevista de Commanding Heights.

# El plástico es el futuro

**En países donde el impacto ambiental de la impresión monetaria causa inquietud, resulta lógico usar billetes de plástico**

*Ping Wang*

**E**N MUCHOS de los países suscriptores del Acuerdo de París sobre el cambio climático y que procuran aumentar la sostenibilidad de sus políticas, se está considerando el impacto ambiental de sus monedas, además de su durabilidad y fiabilidad.

A lo largo de los años el dinero se ha fabricado con diversos materiales: desde cuero durante la dinastía Han en China hasta conchas, metales preciosos, papel de algodón y, más recientemente, plástico. El material usado denota el clima social y político del momento, así como los recursos y la tecnología disponibles.

Por siglos, los chinos usaron monedas de metal precioso enlazadas con cordel mediante un agujero central para efectuar transacciones. Pero cuando aumentó el volumen de las transacciones en el siglo VII se empezó a usar el papel moneda, que es más fácil de transportar, y que Marco Polo dio a conocer en Europa en el siglo XIII. En 1661, el Banco de Estocolmo emitió los primeros billetes de papel moderno.



Diseño del nuevo billete de plástico australiano de \$5, el primero de la nueva serie que empezaría a emitirse en septiembre de 2016. Australia fue el primer país del mundo que emitió billetes de plástico.



Billete de plástico de 2.000 vatu de Vanuatu. También están en circulación los de VT 10.000, VT 1.000 y VT 200. Los de VT 5.000 y VT 500 aún no se han emitido.

El billete de papel se transformó rápidamente en la moneda de preferencia en todo el mundo y lo siguió siendo por siglos. Sin embargo, gracias al avance tecnológico, el billete plástico ofrece hoy mecanismos adicionales de seguridad, durabilidad y eficiencia en el uso de energía.

## Se adopta el plástico

Los billetes de plástico se emitieron por primera vez en 1988 en Australia, donde ahora se usa exclusivamente el plástico (en septiembre se pondrá en circulación una nueva serie, partiendo con el billete de \$5). El plástico se usa actualmente en más de 20 países distintos, entre ellos Australia, Canadá, Fiji, Mauricio, Nueva Zelanda, Papúa Nueva Guinea, Rumania y Vietnam.

El Banco de Canadá empezó a usar billetes de plástico en 2011, tras evaluar el impacto ambiental de producir billetes de papel o plástico. Se hizo un análisis de los efectos (incluidos el consumo de energía primaria y el potencial de calentamiento global) en todas las etapas de producción, desde el cultivo de algodón para producir billetes de papel o la elaboración de



Billetes de polímero canadienses: Canadá puso en circulación el billete de \$100 en noviembre de 2011, el de \$50 en marzo de 2012, el de \$20 en noviembre de 2012 y los de \$10 y \$5 en noviembre de 2013.

materia prima para billetes de polímero hasta la eliminación de billetes gastados.

El polímero superó al papel en todas las categorías y en todas las etapas. Por ejemplo, el estudio concluyó que el polímero comporta una reducción del 32% del calentamiento global potencial y del 30% en el consumo de energía primaria con respecto al papel. Lo más importante, los billetes de polímero duran más del doble que los billetes de papel y los de denominación más alta —que se manipulan menos— duran más. En consecuencia, el número de billetes de polímeros de una serie que deben manufacturarse y distribuirse es menor. El polímero

pesa menos, de modo que el efecto ambiental de transportarlo y distribuirlo también es menor.

Cuando se deja de usar, el billete de papel generalmente se tritura y se desecha a la basura. Pero los billetes de polímero fuera de circulación se convierten a gránulos y se usan para fabricar otros artículos de plástico de uso cotidiano.

El Banco de Inglaterra estudió por tres años los posibles efectos de reemplazar los billetes de lino y papel, y concluyó que era mejor usar plástico. En septiembre de 2016 se pondrá en circulación un billete de £5 con la imagen de Winston Churchill, seguido por el billete de £10 de Jane Austen para fines de 2017 y un billete de £20 para el año 2020.

Cuando anunció la medida, el Gobernador del Banco de Inglaterra Mark Carney señaló: “El billete de polímero es de mejor calidad, es más difícil falsificarlo y puede producirse con menor costo para el contribuyente y el medio ambiente”.

### Reacciones encontradas

La plasticidad del billete produce diversas reacciones entre los usuarios. Zoë Martin, tutora en Toronto, Canadá, dice: “Se pegan entre sí debido a la estática, cuando están nuevos no se pliegan fácilmente como los de papel y se salen del bolsillo porque son resbaladizos”. Pero Michael Brienza, maestro en una guardería infantil de Toronto, manifiesta: “Los prefiero porque son más limpios.

Los billetes de papel se ensuciaban todos”. Peter Cecil Sinnott, graduado en ciencia de datos en la Universidad McGill de Montreal, expresa: “Como son impermeables, el agua no los arruina. Mi hermana se encontró uno de esos billetes canadienses nuevos de \$100 buceando en el trópico. ¡Quién sabe hace cuánto que flotaba ahí!”.

Como advierte el Sr. McGuire a Benjamín en la película *El graduado*, les guste o no, “el futuro es el plástico”. ■

Ping Wang es Oficial de Comunicaciones del Departamento de Comunicaciones del FMI.

### El costo ambiental

El ciclo de vida de los 3.000 millones de billetes de euros manufacturados solo en 2003, es decir su producción, transporte y eventual eliminación, tiene un impacto ambiental equivalente a conducir un vehículo alrededor del planeta 9.235 veces.



Impacto ambiental de 3.000 millones de billetes de euros

=



Impacto ambiental de conducir alrededor del planeta **9.235** veces



Participante ingresa al recinto de la conferencia sobre bitcoins en la ciudad de Nueva York, Estados Unidos.

# Internet de confianza

**La tecnología de cadena de bloques de Bitcoin, creada para eludir a los bancos, podría terminar beneficiándolos**

*Andreas Adriano y Hunter Monroe*

**L**O MEJOR del dinero en efectivo es la simplicidad de las operaciones. Uno entrega dinero y recibe algo. Nadie le pregunta el nombre, la dirección, el número de teléfono, la fecha de nacimiento, el número de seguro social, el salario y la antigüedad en el trabajo actual . . . El efectivo genera *confianza* instantánea entre comprador y vendedor.

Ante la imposibilidad práctica de movilizar grandes sumas de efectivo, se crearon los medios de pago con papel y, más tarde, los medios electrónicos. Sin embargo, generar confianza sin efectivo es un proceso complejo y caro. Para acceder a una tarjeta de crédito o débito, el solicitante debe responder preguntas, y el banco emisor, verificar las respuestas y el crédito del solicitante. Para usar la tarjeta se requiere una infraestructura compleja que garantice operaciones rápidas, confiables y seguras, y el costo para el comercio es un porcentaje de la venta.

Las transferencias locales entre bancos dependen de sistemas de pagos operados por bancos centrales; en las transferencias internacionales pueden participar otros bancos comerciales entre los bancos del emisor y del destinatario. Más aún, estas transacciones

pueden demorar varios días. Asimismo, si bien asociamos a los mercados bursátiles modernos con operaciones electrónicas casi instantáneas, la liquidación puede demorar entre dos y tres días, y participan otros actores como custodios, notarios, cámaras de compensación y depositarios centrales de títulos. Hasta que se hayan liquidado las operaciones, las instituciones financieras deben reservar cantidades de efectivo y otros activos líquidos para cubrir el riesgo de incumplimiento.

## **Más sencilla y más barata**

¿Puede la tecnología volver a simplificar o reducir costos? Veamos el bitc oin, la moneda digital que para algunos representa el final de los bancos, y para otros es un esquema Ponzi y un v ehiculo financiero para actividades delictivas. El bitc oin —o m as precisamente, la tecnolog ia que le permite funcionar, conocida como libros mayores distribuidos, o cadena de bloques (*blockchain*)— podr ia permitir lo que muchos consideran una reconfiguraci on radical del sector financiero (recuadro 1).

La historia del bitc oin es conocida: comenz o cuando Satoshi Nakamoto —nombre usado

por el inventor, cuya identidad real aún no se conoce con certeza— subió un artículo y un *software* a un foro de discusión de activistas convencidos de que la criptografía podría generar un cambio social y político (“*cypherpunks*”). A otros les interesó y poco después desarrollaron la idea en línea. El bitcóin comenzó a negociarse en 2009, con un tipo de cambio respecto al dólar de EE.UU. de USD 0,0007 por bitcóin. En febrero de 2011, alcanzó la paridad con el dólar. En noviembre de 2013, el valor del bitcóin llegó a su máximo de USD 1.242, y se ha estado negociando en torno a USD 400 la mayor parte de 2016. El valor de los bitcoins en circulación ronda los USD 6.000 millones (frente a USD 1,5 billones que circulan en el mundo).

En un comienzo, el bitcóin deslumbró a los libertarios que deseaban librarse de los bancos y bancos centrales, o cuanto menos tener una alternativa. Si bien el aumento del tipo de cambio desató algo parecido a la fiebre del oro, el anonimato relativo del bitcóin y la facilidad de negociación atrajo a narcotraficantes y otros delincuentes, lo que derivó en una campaña de las fuerzas del orden durante 2013 y 2014 que llevó a prisión a algunos empresarios en las primeras épocas; la iniciativa se ganó así una mala reputación.

Los empresarios tecnológicos y la industria financiera pronto comprendieron que la verdadera novedad no era tan evidente: la tecnología subyacente de los libros mayores distribuidos. En esencia, se trata de una tecnología para verificar y registrar las operaciones en condiciones de igualdad sin una autoridad central. Ignora un principio básico de los sistemas de pagos: contar con un tenedor de libros centralizado, independiente y de confianza que guarde y valide todas las operaciones, una función que suelen cumplir los bancos centrales (véase el gráfico).

Con el bitcóin, todos en Internet pueden validar y registrar operaciones en su propia copia del libro mayor. Agrupan las operaciones durante un período determinado en un bloque, seguido de un sello a prueba

Recuadro 1

### Aquí está su dinero



Varias empresas nuevas ya realizan pequeños pagos y prestan servicios de remesas a bajo costo usando el bitcóin como medio de pago, no como divisa. En lugar de cobrar un 8% para enviar remesas, la nueva empresa Circle Internet Financial, por ejemplo, presta el servicio gratis. Su ágil aplicación móvil incorpora funcionalidades de redes sociales, tales como enviar fotografías y emoticones junto con un aviso de pago, atractivo para un grupo demográfico más joven.

Los usuarios vinculan su perfil con una cuenta bancaria o tarjeta en cada punta de la operación y simplemente “remiten por texto” dinero de uno a otro en el mundo. Las operaciones son realizadas con bitcoins, pero no es necesario que el usuario sepa cómo es que sucede. Si el destinatario no forma parte del sistema Bitcoin, es posible de todos modos acceder al dinero con otras “billeteras digitales” (aplicaciones para almacenar bitcoins u otras monedas en su teléfono inteligente) o en las cajas de las empresas de remesas a cambio de una pequeña comisión, siempre que también operen con bitcoins.

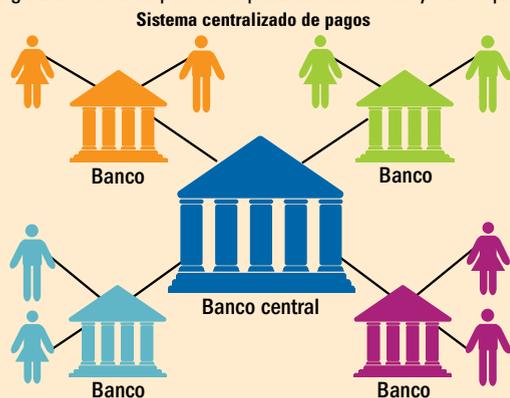
“Es como enviar un correo electrónico”, dice el CEO de Circle, Jeremy Allaire. “A usted no le importa cómo se transmite el mensaje mediante la red”. Explica cómo su cuidadora filipina solía gastar alrededor de USD 50 por cada remesa que enviaba a su familia y actualmente paga USD 0,75, y esa cantidad solo porque su familia en el otro punto de la operación no usa Circle. Dada la rapidez de las operaciones, la conocida volatilidad del bitcóin no es un verdadero problema.

Circle combina el atractivo digital con algunas buenas características de los sistemas “físicos”. Está registrado como un negocio de servicios monetarios, lo que le permite ofrecer muchos servicios bancarios, salvo prestar e invertir el dinero de clientes, y goza de la protección de depósitos del gobierno estadounidense. Recientemente se le autorizó a operar en el Reino Unido y creó una alianza con Barclays Bank.

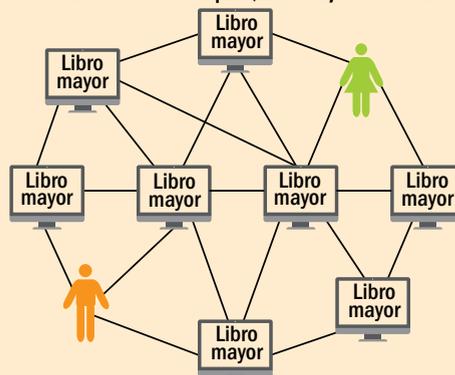
Como muchos directivos de empresas nuevas en los primeros días de Internet, a Allaire —que se financia con capital de riesgo— no le preocupa la rentabilidad a corto plazo. “Nuestra empresa está entrando en un mercado que factura billones de dólares por año para bancos minoristas. Hay enormes porciones del mercado que disputarse o a las que acceder con productos de banca digital”, afirma. ¿Acaso no quebraron muchas empresas a principios de la década de 2000 al centrarse demasiado en adquirir clientes y poco en monetizarlos? “Las empresas de Internet más importantes, todas comenzaron centrándose incansablemente en dar un servicio gratuito con mucho valor al consumidor. Y lo hicieron durante varios años hasta que adquirió una escala significativa”, añade.

### Distribuir la carga

En la banca tradicional, el banco central sigue los pagos entre clientes; en la banca con cadenas de bloques, las operaciones se registran en múltiples computadoras en red y son liquidadas por muchas personas.



Sistema de cadenas de bloques (libros mayores distribuidos)



de manipulación. Cada bloque de operaciones se conecta con un bloque correspondiente al período anterior, de allí el término “cadena de bloques”. Para completar el bloque correspondiente a un período se requiere trabajo informático, con una retribución en bitcoins, y a las personas que compiten por completar bloques se las denomina “mineros”. Así pues, el bitcóin, al combinar un enfoque en condiciones de igualdad con seguridad criptográfica, fue la primera moneda digital exitosa, tras varias décadas de intentos infructuosos.

 Qu  tan complicado es? El empresario estadounidense Marc Andreessen lo explicó de esta manera: “El bitcóin nos ofrece la posibilidad de que un usuario de Internet transfiera un bien digital único a otro usuario de Internet, y que la transferencia tenga garantía de seguridad y protección; todos saben que la transferencia ha tenido lugar y nadie puede cuestionar su legitimidad. No es fácil reflejar la magnitud de esta innovación”, afirmó en un artículo del *New York Times* en enero de 2014.

Andreessen fue un precursor de Internet, y en 1993 mientras estaba en la universidad fundó Netscape, el primer navegador usado en la red. Actualmente, dirige Andreessen Horowitz, uno de los fondos de capital de riesgo más influyentes de Silicon Valley. Los inversores en capital de riesgo ganan anticipándose a las novedades. Andreessen y muchos otros inversores en capital de riesgo que financiaron a los creadores de Internet tal como la conocemos apuestan ahora al bitcóin y a la tecnología subyacente de cadenas de bloques. Consideran que esta tecnología es una innovación capaz de establecer, entre personas desconocidas y físicamente distantes, la misma confianza que una operación en efectivo. Algunos predicen que esta posibilidad de desintermediación será la tecnología más disruptiva desde Internet. El adjetivo “disruptivo” (sobreutilizado) se refiere a nuevas tecnologías que sacuden, o incluso destruyen, modelos de negocios tradicionales. Basta pensar en Amazon y las librerías, o en Uber y los taxis. Ahora bien, destruir la industria financiera —el negocio más regulado

del mundo— es otra cosa. Es posible e incluso conveniente, como escribió Martin Wolf del *Financial Times*, en vista de las muchas falencias de la industria, pero muy complicado por los aspectos jurídicos, fiscales, financieros y operativos.

La industria financiera ha tratado de generar confianza actuando como intermediario entre personas o empresas que no se conocen, mientras los bancos centrales y los organismos reguladores respaldan esa confianza supervisando a los bancos y con el seguro de depósito. Las personas y las empresas pagan a los bancos por ejecutar sus operaciones porque otros bancos y el banco central se reconocen como contrapartes de confianza. Es un negocio conveniente para ellos: según un informe de McKinsey&Company, los bancos obtienen una cifra asombrosa de USD 1,7 billones al año —40% de sus ingresos— por servicios de pago global. Más sorprendente aún, a pesar de toda la innovación tecnológica, el costo de la intermediación financiera en Estados Unidos no ha variado considerablemente desde comienzos del siglo XX, según un estudio citado por Andrew Haldane, Economista Jefe del Banco de Inglaterra, en un discurso reciente. En un informe de 2012, el Banco Central Europeo (BCE) estimó que, además de las comisiones, los costos indirectos llegan al 1% del PIB. En la Unión Europea esto equivale a unos  130.000 millones al año. Y el costo de enviar remesas a otro país es aún más alto, casi un 8% según el Banco Mundial. Sin embargo, para varias empresas nuevas —muchas que usan el bitcóin— enviar pagos es tan simple y barato como enviar un correo electrónico (recuadro 2).

## Transformando el sector financiero

Según sus promotores, la tecnología de cadenas de bloques de Bitc in puede usarse para una transformación fundamental del sector financiero, por ejemplo, reduciendo el tiempo de liquidación de las operaciones con títulos. Con liquidaciones más rápidas, se necesita menos dinero para cubrir riesgos de

### Recuadro 2

#### Preguntas frecuentes sobre el bitcóin

**P:**  Es el bitcóin la única moneda digital?

**R:** No, hay más de 700 monedas denominadas criptomonedas. El bitcóin es la más conocida, y con el mayor valor, liquidez y aceptación en el mercado. El ether está segundo pero lejos.

**P:**  Las criptomonedas son seguras?

**R:** Hubo episodios de hacking, robo de bitcoins e incluso quiebra de bolsas o proveedores de monederos electrónicos, pero cada vez ocurre menos.

**P:**  Son muy volátiles?

**R:** Las criptomonedas pueden ser muy volátiles. El bitcóin ha estado por sobre USD 400 durante 2016; en mayo de 2015 se negociaba por debajo de USD 300 pero llegó a estar por encima de USD 1.200 en 2013.

**P:** Si es tan volátil,  es una buena inversión?

**R:** Es una inversión muy especulativa. Y no está garantizada por un banco central ni respaldada por un gobierno. Los inversores asumen toda la exposición.

**P:**  Es un buen sistema de pago?

**R:** Es más barato que muchas opciones convencionales para remesas o transferencias y puede ser conveniente, por ejemplo,

para realizar pagos por medio de teléfonos inteligentes. En la medida en que las operaciones se liquidan rápidamente, la volatilidad no constituye un problema.

**P:**  C mo puedo comprar bitcoins u otra criptomoneda?

**R:** Hay muchas bolsas que venden y compran bitcoins, como Coinbase, LocalBitcoins y CoinDesk. Hay cada vez más cajeros automáticos físicos que convierten dinero físico en bitcoins.

**P:**  C mo se almacenan?

**R:** Lo más práctico es bajar un monedero digital a un teléfono inteligente. Estos sirven para las compras de poco monto. Guardar grandes cantidades es más complejo. Algunos usuarios tienen una computadora especial no conectada a Internet y usan cifrado y contraseñas muy seguras para proteger sus fondos.

**P:**  D nde puedo usarlos?

**R:** Todavía tienen poca aceptación, pero está creciendo. Hay algunos minoristas en línea que aceptan bitcoins, al igual que algunas tiendas físicas.



crédito o liquidación, como sucede con las operaciones en efectivo que no necesitan garantía.

La lista de posibles usuarios es aún mayor. Pensemos, por ejemplo, en títulos de propiedad —los compradores en Estados Unidos contratan un seguro para protegerse de responsabilidad ante un posible reclamo inesperado contra la propiedad que compran— o en el proceso para comprar, registrar y pagar los impuestos de un automóvil. Una cadena de bloques podría ofrecer constancia digital infalsificable de propiedad junto con un registro completo de la cadena de posesión. También genera mucho interés en relación con contratos inteligentes de autoejecución, por ejemplo, un seguro de viaje que se paga automáticamente si se cancela un vuelo, o un préstamo para un automóvil que no le permite arrancar si no se pagan las cuotas. La tecnología de cadena de bloques también activa una alternativa al bitcoin llamada ether (con un valor de USD 800 millones), que últimamente ha atraído atención. A diferencia del bitcoin, se conoce al padre: Vitalik Buterin, un estudiante ruso-canadiense de 22 años que abandonó la universidad.

Jerry Cuomo, vicepresidente de IBM para tecnologías de cadena de bloques, también considera que posibles aplicaciones particulares de esta tecnología pueden mejorar la transparencia mediante cumplimiento y auditoría, en claro contraste con la reputación de secretismo y anonimato del bitcoin. “El bitcoin decidió el anonimato por concepción”, explica. Sin embargo, “es perfectamente posible tener una cadena de bloques con distintos niveles de acceso, donde los participantes no vean lo que los demás están haciendo, pero auditores y reguladores en niveles superiores puedan tener visión de todo”, explica.

Si bien mucha de esta experimentación ocurre en empresas nuevas, IBM es una de las grandes que ha incursionado. En diciembre, se unió a la Fundación Linux para difundir la tecnología de cadena de bloques con *software* de fuente abierta (que permite trabajar en ella a cualquier programador, a diferencia de los sistemas patentados como Windows). Grandes bancos como JPMorgan Chase & Co. y empresas tecnológicas como Cisco e Intel colaboran en la iniciativa. En febrero, la Bolsa de Tokio se unió a IBM para probar el uso de cadenas de bloques para registrar transacciones en mercados con pocas operaciones, y la Bolsa de Australia pidió a Digital Asset Holdings que desarrolle tecnología de libros mayores distribuidos para conciliación y liquidación. Un consorcio de 42 bancos internacionales está trabajando con una empresa nueva llamada R3 para desarrollar tecnologías estandarizadas de libros mayores distribuidos para la industria financiera.

Para ello será fundamental fijar estándares. En un nuevo ciclo de innovación, es habitual que distintas empresas conciban diferentes maneras de hacer algo, lo que lleva a un mosaico de enfoques tecnológicos. Algunos temen que esto tire por la borda años de esfuerzos por la integración de la industria

financiera a nivel mundial. Por ejemplo, en la iniciativa Zona Única de Pagos en Euros (SEPA, por sus siglas en inglés), las autoridades europeas dedicaron 12 años desde el lanzamiento de los billetes y monedas del euro en 2002 para integrar las plataformas tecnológicas y los procedimientos comerciales para que los pagos transfronterizos entre 35 países participantes fueran tan simples y baratos como una transferencia local.

Marc Bayle, director general del BCE a cargo de la infraestructura de mercado y pagos, supervisa SEPA y otras iniciativas de integración continental, como TARGET2, el sistema de liquidación de pagos en efectivo de la zona del euro, y T2S, su equivalente para títulos-valores. Marc sigue la evolución de cadenas de bloques con interés, pero no cree en algunas de las promesas, como acortar los plazos de liquidación. “Nada de las tecnologías actuales impide una liquidación instantánea. El problema es la estructura de los mercados. Si un gestor de fondos en Miami quiere invertir en Fráncfort, habrá muchas consideraciones jurídicas, operativas, fiscales y financieras, y posiblemente prefiera contratar a intermediarios con experiencia en operaciones entre Estados Unidos y Alemania/UE”, dice Bayle.

### ¿Serán útiles para los bancos centrales?

No descarta que las cadenas de bloques o tecnologías similares de libros mayores distribuidos evolucionen al punto de ser útiles para bancos centrales, pese a las limitaciones actuales y a la tensión conceptual entre libros mayores centrales y distribuidos. Aunque no se prevé el uso de cadenas de bloques para reemplazar a los principales sistemas de liquidación del BCE, se lo está evaluando en ciertos nichos para promover mercados secundarios de títulos más exóticos. “Resta comprobar si esta tecnología nos es útil, si puede reducir costos y ofrecer más resiliencia. Pero, además, cabe pensar en sus efectos sobre la intermediación financiera, la función de los bancos y de otros participantes en el mercado, además de nuestra capacidad como reguladores”, agrega Bayle. Algunos se preguntan si Bitcoin y otras aplicaciones de cadenas de bloques podrían socavar la política monetaria y la estabilidad financiera, pero el consenso opina que no hay riesgo inmediato.

Quizás es demasiado pronto para hablar de cadenas de bloques como “la próxima Internet” o solo como una evolución incremental. Silicon Valley está repleto de grandes ideas inviables y de empresas revolucionarias que desaparecieron en pocos años, pero aun así algunas tuvieron impacto. El navegador web Netscape de Andreessen fue adquirido por AOL en 1999 por más de USD 4.000 millones. AOL, una sombra de lo que fue, fue adquirida casi por la misma cifra en 2015 por Verizon. No es imposible pensar que Bitcoin u otra tecnología de cadena de bloques pueda implosionar debido a una falla de diseño aún desconocida o por las maniobras de un hacker disruptivo.

La tecnología de cadena de bloques recién comienza. Como dijo Bill Gates alguna vez: “Siempre sobreestimamos el cambio que ocurrirá en los próximos dos años y subestimamos el cambio que ocurrirá en los próximos diez”. ■

*Andreas Adriano es Oficial Principal de Comunicaciones del Departamento de Comunicaciones del FMI, y Hunter Monroe es Economista Principal del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI.*

# DESACREDITADO por prejuicio

Atish Rex Ghosh y Mahvash Saeed Qureshi

*“Me quedan solo ocho segundos para hablar sobre los controles de capitales. Son suficientes. No necesito más tiempo para decirles que no funcionan, no los usaría y no los recomiendo . . .”*

—Agustín Carstens, Gobernador del Banco de México

(Participación en la Conferencia Rethinking Macro Policy III, Washington D.C., 15 de abril de 2015)

## El debate sobre el uso de controles de capitales para atenuar los riesgos de los flujos volátiles responde a prejuicios

LOS controles de capitales tienen mala reputación. Si bien se reconoce cada vez más su utilidad para controlar los riesgos de las entradas de capital (FMI, 2012), según la cita, son objeto de sospecha y duda.

Un argumento habitual en contra de los controles de capitales es que pueden evadirse. Pero no se dice lo mismo sobre otras políticas, como los impuestos, por ejemplo, que habría que eliminar porque también pueden evadirse. Del mismo modo, aunque las medidas macroprudenciales están de moda desde la crisis financiera mundial, las pruebas que acreditan su eficacia no son más convincentes que las correspondientes a los controles de capitales. Además, incluso cuando los países imponen controles sobre sus entradas de capital, suelen referirse a ellos con eufemismos, como “medidas prudenciales”.

El resentimiento hacia los controles sobre las salidas de capital es entendible: los residentes necesitan invertir o proteger su dinero en el exterior, y los no residentes quieren repatriar sus fondos cuando se liquidan sus inversiones. Más extraño es el profundo rechazo en las economías emergentes al uso de controles para administrar las entradas de capital, en especial si tenemos en cuenta que esas medidas eran parte central de la gestión de flujos especulativos (“capital especulativo”) de las economías avanzadas en sus propios programas de liberalización, en la segunda mitad del siglo XX.

¿A qué se debe, entonces, la mala reputación de los controles sobre las entradas de capital?

### El principio

La historia de los controles de capitales se remonta, según las evidencias, a la antigüedad. Incluso para fines del siglo XIX —la edad de oro de la globalización financiera—, los principales exportadores de capital de la época (Gran Bretaña, Francia y Alemania) restringieron por momentos los préstamos al exterior, aunque principalmente por razones políticas, no económicas. Los ciclos de auge y caída de los flujos internacionales de capital ya eran evidentes, pero había pocas restricciones de las importaciones de capital, relacionadas con cuestiones estratégicas o con el temor a la “dominación extranjera”. Gran parte del capital era a largo plazo y financiaba inversiones productivas en infraestructura y servicios en las economías de mercado emergente.

Los flujos de capital, en especial los provenientes de Europa, se frenaron abruptamente en la Primera Guerra Mundial, y el cese de las hostilidades reveló grandes diferencias entre los países. En un extremo estaba la Unión Soviética, que con un modelo autoritario de socialismo de Estado había impuesto controles estrictos a los movimientos de capital antes de 1919. En el extremo opuesto los bancos privados y centrales de las principales economías, que buscaban

restaurar el viejo orden monetario internacional liberal (y muy rentable en el caso de los grandes bancos).

La dislocación de la guerra y el financiamiento deficitario de los costos de compensación y reconstrucción demoraron la eliminación de las restricciones en Europa, pero a partir de 1924 con el Plan Dawes —por el que los bancos de Estados Unidos concedían préstamos a Alemania para ayudarla a cubrir los costos de reparación— los bancos de Estados Unidos entraron en un período de grandes préstamos internacionales (USD 1.000 millones por año entre 1924–29). La mitad fue a Europa, en parte por intermedio de bancos británicos, e impulsó un gran boom económico y financiero.

Pero esta resurrección del orden internacional liberal duró poco. Cuando el frenesí especulativo de la Bolsa de Nueva York atrajo capital a Estados Unidos, Europa se frenó repentinamente. En julio de 1931, sin posibilidad de renegociar el vencimiento de sus obligaciones, Alemania declaró una moratoria de los pagos al exterior e impuso restricciones cambiarias, lo que generó una corrida de la libra que obligó a Gran Bretaña a abandonar el patrón oro. Muchos otros países hicieron lo mismo.

Eso generó una década vertiginosa de fuga de capitales, devaluaciones, restricciones cambiarias y controles de capitales (casi en su totalidad sobre salidas de capital), proteccionismo e implosión del comercio internacional, todo lo cual contribuyó a la Gran Depresión. Cabe destacar que fueron principalmente los regímenes autocráticos y autoritarios de Europa —como Alemania, Austria, Bulgaria, Hungría, Portugal y Rumania— los que impusieron restricciones cambiarias y controles sobre las salidas de capital (las democracias preferían los aranceles). En Alemania, los nazis ampliaron las restricciones de julio de 1931 y penalizaron con la muerte las violaciones a esas restricciones; así, los controles cambiarios quedaron asociados a los excesos de ese régimen.

En 1935, la economía de Estados Unidos comenzaba a salir de la Gran Depresión, y en un contexto de cambios políticos preocupantes en Europa, el capital comenzó a fluir hacia Estados Unidos. El boom de especulación resultante y el aumento del exceso de reservas de los bancos de Estados Unidos (que amenazaba con generar una espiral inflacionaria), llevaron al Presidente de la Reserva Federal Marriner Eccles a sostener: “Se justifica claramente adoptar medidas para desalentar el crecimiento del capital extranjero en nuestros mercados”.

Aun así, Estados Unidos *no* impuso controles sobre las entradas de capital. Extrapolando la experiencia de Europa que trataba de evitar las salidas de capital, los funcionarios de Estados Unidos concluyeron que, para ser eficaces, las restricciones debían tener base amplia y cubrir tanto las transacciones de capital como las de cuenta corriente (relacionadas con el comercio). Quizá más importante, las restricciones a las salidas de capital impuestas por regímenes no democráticos y dictatoriales generaron un rechazo general hacia esas medidas. Henry Morgenthau, Jr., Secretario del Tesoro de Estados Unidos, resumió la actitud general cuando escribió: “Francamente, no apruebo el control de cambios”.

### Bretton Woods y más allá

La lección que los principales arquitectos de Bretton Woods —John Maynard Keynes y Harry Dexter White— aprendieron de la experiencia de entreguerras

fue que un régimen de flujos de capital sin restricciones no era coherente con la gestión económica que, cada vez más, se esperaba de los gobiernos, y con un régimen de comercio internacional liberal. (Las salidas de capital exigían que los gobiernos impusieran restricciones a las importaciones para proteger la balanza de pagos y las reservas de oro. En relación con las entradas de capital, los flujos de capital especulativo podían generar excesos de especulación, que a su vez exigen un endurecimiento de la política monetaria, que puede afectar la economía real). Ante esa decisión, Keynes y White preferían el libre comercio al libre flujo de capital, en especial si era a corto plazo, especulativo y de fuga. Por eso el énfasis de la carta fundacional del FMI (el Convenio Constitutivo) está puesto sobre la convertibilidad corriente, y no sobre la convertibilidad de la cuenta de capital, y sobre el reconocimiento explícito de que es posible que los países deban imponer controles de capitales.

A pesar de la oposición de los grandes grupos de bancos de Nueva York, que lograron atenuar algunas disposiciones clave en el Convenio del FMI sobre controles de capitales (Helleiner, 1994), la era Bretton Woods se caracterizó por un uso generalizado de controles (véase gráfico). Como en el período de entreguerras, esos controles afectaban principalmente las salidas y no las entradas, pero, a diferencia de los de ese período, en general no eran restricciones cambiarias, sino específicamente controles de capitales.

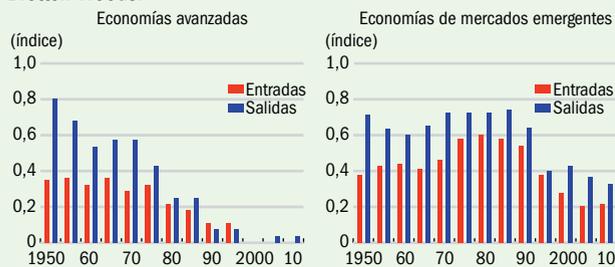
Aunque las economías avanzadas eran en general más restrictivas que los mercados emergentes en los primeros años de Bretton Woods, en la década de 1960 ya estaban liberalizándose, en parte porque el aumento de la integración comercial dificultaba restringir las transacciones de capital sin afectar también las transacciones corrientes. Esa tendencia se interrumpió en ocasiones, cuando países como Gran Bretaña y Francia enfrentaron crisis o presiones relacionadas con la balanza de pagos. Incluso Estados Unidos aplicó restricciones a las salidas en 1963 y amplió la cobertura durante la década, a medida que su balanza de pagos empeoraba.

En el otro extremo, los países que recibían mayores flujos de capital por la especulación sobre una devaluación del dólar impusieron restricciones a las entradas de capital a corto plazo.



## Control estricto

El uso de controles de capitales fue generalizado durante la era de Bretton Woods.



Fuente: Estimaciones de los autores basadas en diversas ediciones del *Annual Report on Exchange Arrangements and Restrictions* del FMI.

Nota: Las economías avanzadas incluyen los países del G7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido). Las economías de mercados emergentes incluyen los principales mercados emergentes que eran miembros del FMI en 1950 (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Corea, Ecuador, Egipto, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, México, Pakistán, Perú, Sudáfrica, Tailandia, Túnez, Turquía, Uruguay, Venezuela). El índice es el promedio de los grupos de países correspondientes (para cada uno, 0 = sin restricciones y 1 = altamente restrictivos, en opinión de los autores).

Por ejemplo, Australia embargó el endeudamiento a corto plazo e impuso requisitos de depósitos sobre otros tipos de endeudamiento; Japón endureció los controles sobre las entradas de cartera e impuso encajes marginales en depósitos de no residentes; Alemania impuso un requisito de depósitos en efectivo sobre los préstamos extranjeros y suspendió los pagos de intereses sobre depósitos de no residentes; y los bancos suizos acordaron no pagar intereses por depósitos extranjeros o invertir capital extranjero en títulos y propiedades internos.

En 1974, con la flotación del dólar, Estados Unidos abandonó sus controles sobre las salidas. Confiando en que siempre podría atraer inversionistas —y que los flujos de capital llevarían a los países superavitarios a ajustar apreciando sus monedas— las autoridades aceptaron sin reservas un régimen internacional liberal para los flujos de capital privados. Revirtiendo el razonamiento de Keynes y White en Bretton Woods, también trataron de poner el comercio de activos financieros en el mismo nivel que el comercio de bienes y servicios, mediante la frase “el propósito esencial del sistema monetario internacional es ofrecer un marco que facilite el intercambio de bienes, servicios y *capital* entre los países” cuando se enmendó el Convenio del FMI en 1978 para legitimar los tipos de cambio flotantes.

La apertura financiera de los países anglosajones recibió un nuevo impulso a principios de la década de 1980, a través de la doctrina de libre comercio del Presidente de Estados Unidos Ronald Reagan y la Primer Ministro británica Margaret Thatcher. En la Europa continental hubo un punto de inflexión importante con las políticas antiinflacionarias de 1983 del Presidente francés François Mitterrand y la aceptación de que los controles sobre las salidas de capital afectaban de manera desproporcionada a los inversionistas de clase media, menos capaces de evadirlos que los ricos (Abdelal, 2006). Así, la mayoría de los controles de Francia sobre las salidas se eliminaron entre 1984–86, con la liberalización total de la cuenta de capital para 1990.

Este cambio de actitud tuvo importantes repercusiones más allá de Francia, ya que tres funcionarios del mismo gobierno socialista pasaron a ocupar puestos clave en instituciones internacionales, donde promovieron la liberalización de la cuenta de

capital: Henri Chavranski, en la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, amplió el Código de Liberalización a fin de cubrir todo movimiento de capital internacional, incluidos los flujos a corto plazo, originalmente excluidos; Jacques Delors, en la Comisión Europea, defendió la Directiva que abolía las restricciones de movimiento de capital; y Michel Camdessus, en el FMI, trató de enmendar el Convenio para que el FMI tuviera jurisdicción sobre la cuenta de capital y el mandato de liberalizarla.

## Consenso emergente

Mientras las economías avanzadas comenzaban a liberalizar en las décadas de 1960 y 1970, la tendencia en las economías de mercado emergente y en desarrollo era la opuesta: restricción de salidas de capital para controlar los costos de endeudamiento soberano internos. Incluso algunas medidas que podrían clasificarse como controles sobre las entradas, ya que era probable que desalentaran la inversión entrante (como los períodos mínimos de inversión o los límites sobre el ritmo o el monto de repatriación), apuntaban a evitar una reversión repentina de las entradas y los déficits de la balanza de pagos. A principios de la década de 1970, no obstante, comenzaron a aparecer restricciones a las entradas de carácter “prudencial”, que apuntaban más explícitamente a proteger la estabilidad económica y financiera ante el exceso de endeudamiento extranjero y los booms de crédito potenciados por las entradas de capital.

La liberalización en los mercados emergentes comenzó una década después que en las economías avanzadas, en el contexto de una predisposición más amplia hacia los mercados libres y de someter las políticas públicas a la disciplina del mercado (lo que se conoce como Consenso de Washington). Pero a medida que, a fines de la década de 1970 y principios de la década de 1980, algunas economías de mercados emergentes liberalizaban sus mercados financieros internos y los controles sobre las salidas de capital, también eliminaron muchas de las medidas prudenciales existentes correspondientes a las entradas. El resultado fueron enormes booms impulsados por las entradas, seguidos por crisis económicas y financieras graves.

Esta experiencia ayudó a formar las respuestas de políticas a las entradas de capital en mercados emergentes, que recomenzó a principios de la década de 1990, y generó un marcado cambio de preferencias a favor de los flujos a más largo plazo no relacionados con deudas. Muchos países —como Brasil, Chile, Colombia, Malasia y Tailandia— experimentaron con controles a las entradas de capital en la década de 1990. Esas medidas no fueron bien recibidas, y la tendencia durante gran parte de la década fue a favor de una mayor apertura de la cuenta de capital, que culminó en la iniciativa de 1995–97 del Director Gerente del FMI, Camdessus, de dar al FMI la jurisdicción sobre la cuenta de capital y el mandato de liberalizarla.

En última instancia, la enmienda no se aprobó, en parte por la oposición de economías de mercado emergente y en desarrollo, alarmadas por la crisis de Asia oriental y preocupadas por la posibilidad de que el FMI usara su nuevo mandato para forzar una liberalización prematura en países reticentes. El asesoramiento sobre políticas del FMI —opuesto al enfoque de Keynes y White— se había alejado de la idea de los controles de capitales como una herramienta clave para controlar los flujos de capital

desestabilizadores. Un informe de 2005 de la Oficina de Evaluación Independiente del FMI concluyó que su personal técnico había recomendado endurecer los controles sobre las entradas en solo 2 de las 19 instancias en las que las economías de mercado emergente habían experimentado grandes entradas de capital.

A pesar de la desaprobación general, muchas economías de mercado emergente restringieron las entradas en el período de auge de mediados de la década de 2000. En algunos casos, la decisión salió mal. En Tailandia, por ejemplo, la reacción del mercado a la imposición de encajes no remunerados para las entradas del exterior de diciembre de 2006 fue rápida y brutal: la bolsa cayó 15% en menos de un día, lo que obligó al banco central a revertir la medida. Se creía que la medida había evocado recuerdos de la crisis monetaria y de la imposición de controles sobre las salidas de la crisis de Asia oriental de la década anterior. Así, los mercados enviaron una señal: no aprobaban los controles de capitales —salidas o entradas—, con poca distinción entre los dos.

### ¿Puro prejuicio?

Entonces, ¿por qué actualmente generan esa preocupación los controles sobre las *entradas* de capital? Los registros históricos brindan algunas pistas. Primero, si nos remontamos al período de entreguerras, en el que Estados Unidos se resistió a la imposición de controles sobre las entradas de capital, todo indica que dichos controles quedaron irremediamente vinculados con los controles sobre las salidas de capital, a menudo asociados con regímenes autocráticos, represión financiera y medidas desesperadas para evitar crisis en economías mal administradas. Así, las economías más liberales rechazaban los controles sobre las entradas como herramienta de política a corto plazo, por el temor de ser vistas como no favorables al mercado e institucionalmente débiles.

El hecho de que los controles sobre las entradas de capital sean condenados como “culpables por asociación” con los de salidas también puede verse en la mayoría de las demás críticas en su contra, que son más pertinentes para los controles sobre las salidas. Por ejemplo, el temor de que las medidas, una vez impuestas, se mantengan y se generalicen suele justificarse en el caso de los controles sobre las salidas. Los gobiernos suelen recurrir a medidas torpes y de base amplia para evitar la fuga de capitales, que luego son difíciles de eliminar, por la demanda que se acumula. Las restricciones de las entradas, en cambio, suelen ser impuestos o mayores encajes, que es más fácil revertir y en general *sí* se eliminan cuando cambian las condiciones.

Los controles de capitales se critican por ser ineficaces, pero esta crítica se refiere más bien a los controles sobre las salidas, que en el mejor de los casos tienen un historial débil al momento de prevenir crisis (Edwards, 1999). Sin embargo, existen pruebas de que los controles sobre las entradas cambian la composición de los flujos de capital a favor de pasivos menos riesgosos y vencimientos a más largo plazo (Ostry, Ghosh y Qureshi, 2015), lo que fortalece los argumentos para usarlos como instrumentos prudenciales.

Una segunda razón radica en que es posible que las restricciones de la cuenta de capital suelan vincularse con las de la cuenta corriente. Esto se debe a que, históricamente, la forma más habitual de controles de capitales ha sido la de restricciones cambiarias, que impedía el movimiento de bienes y de capital. A medida que los países adoptaron una mayor liberalización comercial, en contra

de la tesis de Keynes y White, comenzaron a ver los controles de capitales como algo *incompatible* y no como algo *favorable* al libre comercio. Así, las restricciones de la cuenta de capital se eliminaron junto con las restricciones de la cuenta corriente. Esa tendencia se acentuó además por el aumento de los acuerdos de comercio regional y los tratados bilaterales de inversión (en especial los tratados con Estados Unidos), que cada vez más incluían cláusulas que prohibían la adopción de controles de capitales.

Por último, con el auge de la ideología de libre mercado, que ve toda intervención pública como algo inherentemente malo, los controles de capitales —tradicionalmente considerados como instrumentos para afinar la economía— perdieron apoyo a nivel más general. Las economías de mercados emergentes no pasaron a ignorar totalmente los caprichos de los flujos de capital, pero trataron de adoptar “medidas macroprudenciales”, con una mejor imagen, para controlar los riesgos a la estabilidad financiera que representan las entradas de capital. Aun así, el efecto sobre los flujos de capital de algunas de estas medidas, en especial las relacionadas con las transacciones en moneda extranjera, no puede distinguirse en términos económicos de los controles de capitales más directos. Si la intención es limitar las entradas por razones prudenciales, llamar macroprudenciales a esas medidas es solo disfrazar los controles de capitales, lo que confirma que el problema real es la connotación negativa de la palabra “controles”.

Al igual que cualquier otro instrumento de políticas, los controles sobre las entradas de capital tienen ventajas y desventajas. No obstante, se los juzga menos por sus méritos que por un prejuicio histórico: condenados en gran medida por su asociación con los controles sobre las salidas, pero también más por sus batallas ideológicas que por su uso específico. La corrección de percepciones que no tienen fundamentos es importante para garantizar que las autoridades gestionen los riesgos de volatilidad de los flujos de capital de forma óptima y que no dejen de usar medidas solo por la connotación de su nombre. ■

*Atish Rex Ghosh es Historiador del FMI y Subdirector del Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación del FMI y Mahvash Saeed Qureshi es Economista Principal en el Departamento de Estudios del FMI.*

---

*Este artículo se basa en el documento de trabajo No. 16/25 del FMI, “What’s in a Name? That Which We Call Capital Controls”, preparado por los autores.*

#### Referencias:

- Abdelal, Rawi, 2006, “Writing the Rules of Global Finance: France, Europe, and Capital Liberalization”, *Review of International Political Economy*, vol. 13, No. 1, págs. 1–27.
- Edwards, Sebastian, 1999, “How Effective Are Capital Controls?”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 13, No. 4, págs. 65–84.
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2012, “The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View”, *IMF Policy Paper* (Washington).
- Helleiner, Eric, 1994, *States and the Re-emergence of International Finance: From Bretton Woods to the 1990s* (Ithaca, Nueva York: Cornell University Press).
- Ostry, Jonathan, Atish Ghosh y Mahvash Qureshi, 2015, *Capital Controls* (Londres: Edward Elgar).

# Riesgo de estancamiento

Huidan Lin

**Los actuales problemas económicos dejan a la zona del euro vulnerable a un crecimiento bajo durante un período prolongado**

**D**ESDE el inicio de la crisis financiera mundial, el producto real en la zona del euro no logra mantenerse a la par de la población. En consecuencia, el producto per cápita está rezagado, y hoy es de solo USD 40.000 per cápita (alrededor de USD 16.000 por debajo del nivel de Estados Unidos, tras ajustar por diferencias de precios). Esta es la mayor brecha desde 1991, cuando se creó la Unión Económica y Monetaria (gráfico 1).

La zona del euro no es el único sitio donde la crisis ha dejado marcas. En las economías avanzadas en general se prevé que la tasa de crecimiento del producto potencial —monto máximo de bienes y servicios que una economía puede producir a plena capacidad— aumente solo levemente y permanezca debajo de los niveles previos a la crisis durante los próximos cinco años (FMI, 2015).

Estas moderadas perspectivas a mediano plazo son especialmente preocupantes para la zona del euro dado el alto nivel de desempleo y de deuda pública y privada en ciertos países miembros. Además, tras varios años de crecimiento económico débil, hay poco margen de maniobra mediante políticas. El elevado desempleo y deuda y las limitaciones relativas al uso de políticas dejan a la zona del euro vulnerable a shocks que podrían llevar a un período prolongado de bajo crecimiento económico (a menudo denominado “estancamiento”).

## **Menor crecimiento durante un período mayor**

Si bien el producto potencial no es observable, es posible estimarlo con una función de la producción: un modelo económico que calcula el producto de una economía con base en insumos clave (trabajo y capital) y la eficiencia con que se los emplea. Al aplicarlo a la zona del euro, los resultados sugieren que las perspectivas de mayores insumos de trabajo y capital, así como su empleo más eficiente, continúan siendo débiles. Como resultado, se prevé que la tasa de crecimiento de la zona del euro a plena capacidad aumente solo modestamente del 0,7% en 2008–14 a alrededor del 1,1% durante 2015–20, nivel muy inferior al promedio de 1,9% observado en 1999–2007.

Además, la proporción de personas mayores en la población está en aumento, mientras que la proporción de personas en edad laboral (15–64) disminuye. Dado que la propensión a unirse a la fuerza laboral generalmente empieza a erosionarse después de los 50 años, la tasa media de actividad está disminuyendo. A la vez, se proyecta un crecimiento lento del capital. El capital aumenta cuando las nuevas inversiones superan la tasa a la que el saldo de capital se gasta (depreciación). Esto no ocurrió en la zona del euro, donde la inversión comercial se expandió moderadamente desde 2013 y alcanzó

Graffiti en una fábrica de sombreros abandonada, Porto, Portugal.



su nivel de 2008 recién en 2015 (gráfico 2). Es decir, la zona del euro sigue careciendo de trabajadores e inversión.

La zona también exhibe un débil crecimiento de la productividad (es decir, producto por hora-empleado). Según estudios empíricos el lento mejoramiento del uso eficiente del trabajo y el capital en la zona del euro, particularmente en el sector de servicios, es el principal responsable del ensanchamiento de la brecha en productividad con Estados Unidos. A su vez, las lentas mejoras en la eficiencia y el menor crecimiento de la productividad en los servicios evidencian el retraso en la adopción y difusión de las tecnologías de la información y la comunicación. A diferencia de Estados Unidos, donde el producto por empleado del sector de servicios ha superado su pico previo a la crisis, el crecimiento en la zona del euro ha sido gradual y la productividad permanece por debajo de su máximo previo a la crisis en países como Alemania e Italia.

Además, es probable que los beneficios del uso eficiente del trabajo y el capital en Estados Unidos disminuyan en el futuro, lo que probablemente afecte a otras economías avanzadas (FMI, 2015). Asimismo, adoptar y promover innovaciones requiere flexibilidad y adaptabilidad. Si no se actúa con rapidez para abordar los problemas estructurales en la zona del euro —como las dificultades para despedir empleados o reducir salarios y un clima de negocios no favorable a las empresas jóvenes e innovadoras— la difusión de nuevas tecnologías puede demorarse.

### Los legados de la crisis persisten

Algunos problemas, como el elevado nivel de desempleo y de deuda pública y privada son previos a la crisis. Si bien el retorno a un crecimiento moderado debería ayudar a abordar estos problemas en cierta medida, sin políticas decididas para mejorar las perspectivas de crecimiento y revitalizar la inversión, el desempleo y la deuda seguirán siendo un lastre para el crecimiento económico. Los altos niveles de deuda y de desempleo podrían, respectivamente, limitar las nuevas inversiones y frenar el desarrollo del capital humano (retrasando la inversión en educación y salud, por ejemplo).

La tasa de desempleo de la zona del euro sigue siendo elevada, especialmente entre los jóvenes y desempleados a largo plazo, lo que incrementa el riesgo de erosión de las capacidades y el afianzamiento del alto desempleo. Pese a mejoras recientes, la tasa de desempleo continúa por encima del 10% en la zona del euro y es mucho más elevada en ciertos países (cerca del 25% en Grecia). De los desempleados en la zona del euro, más de la mitad ha estado desocupada más de 12 meses (proporción que va desde un nivel bajo de alrededor de un cuarto en Finlandia a casi tres cuartos en Grecia). El elevado desempleo juvenil también podría dar lugar a una “generación perdida” de trabajadores.

A mediano plazo, se proyecta que la tasa natural de desempleo —la tasa en la que la demanda y la oferta de trabajadores se encuentran en equilibrio y con la que la evolución del empleo y el salario no crean presión inflacionaria— continúe siendo más elevada en Italia que durante la crisis y que disminuya muy lentamente en Francia. Si bien se prevé que la tasa natural caiga en España, incluso entonces se proyecta que permanezca por encima del 15% durante los próximos cinco años. En un escenario para la zona del euro como un todo, con base en las relaciones

Gráfico 1

### Se está quedando atrás

La brecha entre el producto per cápita en la zona del euro y en Estados Unidos es la mayor desde el inicio de la Unión Económica y Monetaria de Europa en 1991.

(PIB real per cápita, índice, 1991 = 100)



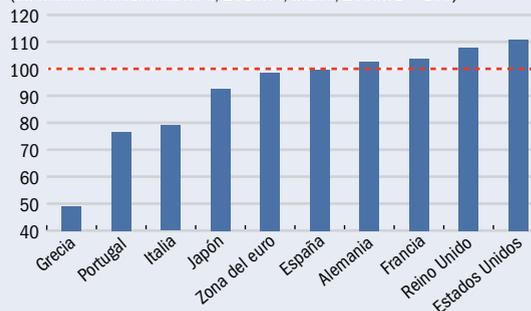
Fuentes: *Perspectivas de la economía mundial* (FMI) y cálculos de la autora.  
Nota: El PIB real es el PIB nominal ajustado por la inflación.

Gráfico 2

### Lenta recuperación

La inversión no residencial en la zona del euro no regresó a los niveles previos a la crisis hasta fines de 2015.

(inversión no residencial neta, 2015:T4; índice, 2008:T1 = 100)



Fuentes: Eurostat y cálculos de la autora.

históricas entre producto y desempleo, podría llevar alrededor de cuatro años reducir la tasa de desempleo al nivel medio de 2001–07 sin un repunte persistente en el crecimiento. Requeriría incluso más tiempo en países con mayor desempleo y/o menor crecimiento (como España, Grecia, Italia y Portugal). La ejecución eficaz de las reformas estructurales en curso podría reducir ese período elevando el crecimiento potencial y/o haciendo que las contrataciones respondan más al crecimiento.

Además de la alta deuda pública, que dificulta a los países el uso de la política de gasto y tributaria para estimular la economía, la deuda del sector privado debe reducirse aún más para permitir nuevas inversiones. La relación deuda corporativa no financiera/capital ha caído en la mayoría de los países de la zona del euro a medida que las empresas han disminuido su endeudamiento. Sin embargo, la reducción de la deuda en muchos casos estuvo acompañada por un recorte en la inversión, un pronunciado aumento del ahorro y mayor desempleo. En episodios anteriores de gran reducción de la deuda corporativa, investigaciones del FMI observaron que, en promedio, dos tercios del aumento de la deuda durante los auges de crédito posteriormente se reducen (FMI, 2013). Si la reducción de deuda en la zona del euro sigue

una trayectoria similar, las empresas tienen un largo camino por delante de amortización de sus deudas, lo que podría retrasar significativamente la recuperación de la inversión. En ciertos países de la zona del euro los hogares también presentan elevados niveles de deuda. Si bien la relación entre la deuda de los hogares y el PIB ha caído de 10 a 20 puntos porcentuales en países con un elevado nivel de deuda, continúa muy por encima de sus niveles previos al auge, lo que plantea la perspectiva de que la deuda inhibirá el gasto de los hogares por algún tiempo.

### Protegerse de los shocks

La proyección de referencia para la zona del euro aún prevé un crecimiento e inflación débiles a mediano plazo. Esto guarda relación con el impacto del elevado desempleo, la gran carga de la deuda y balances flojos que sofocan la demanda, y con debilidades estructurales de larga data —como mercados laborales rígidos y mercados de productos sobreprotegidos— que deprimen el crecimiento potencial. Además, estos factores están interconectados: un crecimiento potencial más bajo dificulta la reducción de la deuda, en tanto que un alto desempleo y la baja inversión perjudican la acumulación de capital y reducen el crecimiento potencial.

Las flojas perspectivas a mediano plazo dejan a la zona del euro vulnerable a shocks negativos —como otra desaceleración mundial— que podrían llevar a las economías al estancamiento dado que están paralizadas por su incapacidad para responder mediante políticas macroeconómicas (recorte de impuestos y/o aumento del gasto). Asimismo, los problemas no abordados de la crisis podrían intensificar estos shocks. Por ejemplo, los mercados podrían reevaluar la sostenibilidad de países con un elevado nivel de deuda; a su vez, los más elevados costos del endeudamiento incrementarían el riesgo de una espiral deuda-deflación.

Un modelo económico empleado para simular el efecto de shocks sobre la zona del euro aplica ciertos supuestos: con tasas de interés de cero, la política monetaria no puede hacer mucho más para estimular la economía, y la alta deuda limita el uso de la política fiscal más allá del funcionamiento de estabilizadores automáticos como las prestaciones por desempleo.

Con este marco hipotético, varios acontecimientos —como un aumento de la tensión geopolítica, una crisis política dentro de la Unión Europea o una reducción de las expectativas de crecimiento— podrían desencadenar una caída repentina en la confianza de los inversionistas. Luego habría una reducción en el precio de las acciones, junto con una disminución del 25% en el crecimiento de la inversión (de alrededor del 2% al 1,5% anual) con relación a la proyección de referencia. Esto aumentaría la relación deuda pública/PIB de distinto modo a lo largo de la zona del euro, dependiendo del nivel de deuda de las distintas economías. Las inquietudes del mercado sobre la sostenibilidad de la deuda también aumentarían más en el caso de los países endeudados. Las tasas de interés soberanas y corporativas aumentarían en un punto porcentual completo en Grecia, Irlanda, Italia, Portugal y España (similar al aumento en el rendimiento de los bonos soberanos españoles a 10 años durante fines de junio y julio de 2012).

Estos resultados ponen de relieve la vulnerabilidad de la zona del euro a un menor crecimiento. Para 2020, el nivel del producto de la zona del euro sería casi un 2% menor a la proyección de referencia. En consecuencia, llevaría tres a cuatro años adicionales

Gráfico 3

### A la zaga

Un shock de inversión en la zona del euro hace que las economías crezcan mucho más lentamente que en las proyecciones de referencia.



Fuente: Estimaciones de la autora.

Nota: Los resultados se basan en un modelo económico empleado para simular los efectos de shocks —como un aumento en la tensión geopolítica, una crisis política o menores expectativas de crecimiento— en la zona del euro. El modelo supone menos efectos adicionales de la política monetaria y limitaciones a la política fiscal más allá de estabilizadores automáticos como las prestaciones por desempleo. La referencia es la trayectoria proyectada de crecimiento económico en las condiciones actuales.

(con relación a la proyección de referencia) para que el producto económico alcance su pleno potencial. Los costos del endeudamiento aumentarían, especialmente en Grecia, Irlanda, Italia, Portugal y España. La tasa de desempleo y la relación deuda pública/PIB también aumentarían. Los índices de inflación serían más bajos, acercando la zona del euro a la deflación en el corto plazo (gráfico 3).

### Reducir la vulnerabilidad

Las débiles perspectivas a mediano plazo y las limitadas posibilidades de emplear la política económica para estimular sus economías dejan a la zona del euro vulnerable a shocks que podrían llevar a un período prolongado de bajo crecimiento y baja inflación. Protegerse de tales riesgos requeriría un conjunto amplio y equilibrado de políticas. Tales políticas deben ir más allá de la aplicación de una política monetaria más expansiva, que ha sido la principal herramienta para estimular las economías de la zona. Los bancos, baluartes del sistema financiero europeo, deben someterse a una supervisión más estricta y eliminar más rápidamente las deudas incobrables de sus libros para poder prestar más. Los formuladores de políticas deben facilitar la reestructuración de empresas en dificultades pero viables para reducir la deuda y permitirles volver a invertir. Las autoridades también deben emprender reformas estructurales para mejorar la productividad y elevar el crecimiento potencial y, cuando sea factible, aumentar el gasto para impulsar la demanda, lo que promoverá el crecimiento económico. ■

Huidan Lin es Economista en el Departamento de Europa del FMI.

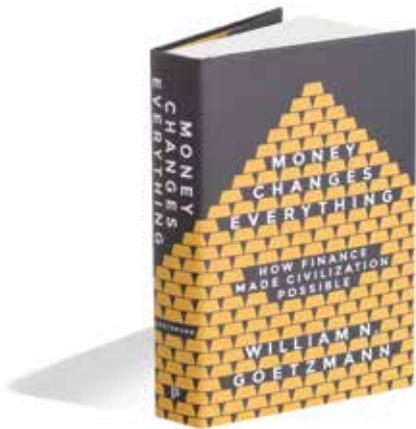
Este artículo se basa en el documento de trabajo No. 16/9 del FMI, “Risks of Stagnation in the Euro Area”, preparado por la autora.

#### Referencias:

Fondo Monetario Internacional (FMI), 2013, “Indebtedness and Deleveraging in the Euro Area”, *Euro Area Policies, 2013 Article IV Consultation— Selected Issues Paper, IMF Country Report 13/232* (Washington).

—, 2015, “¿Hacia dónde nos encaminamos? Perspectivas del producto potencial”, *Perspectivas de la economía mundial, capítulo 3* (Washington, abril).

## El éxito del dinero



William N. Goetzmann

### Money Changes Everything [El dinero lo cambia todo]

#### How Finance Made Civilization Possible

Princeton University Press, Princeton, Nueva Jersey, 2016, 600 págs., USD 35,00 (tela).

Un préstamo a cinco años al 3,78% entre dos empresarios en 1796: nada extraordinario; solo que fue en el año 1796 AC en la antigua ciudad sumeria de Ur. El exhaustivo libro de William N. Goetzmann abarca desde la antigua Mesopotamia hasta América, China y Europa en el siglo XX, con incursiones en la Grecia y la Roma clásicas, la antigua China y los centros de innovación financiera de Europa en la Edad Media y el Renacimiento.

El autor muestra la función que cumplen las finanzas al facilitar el desarrollo de la sociedad, la cultura y el conocimiento humanos. Su argumento principal es que a través de los años las innovaciones financieras han sido fundamentales para el desarrollo de la civilización, una idea que puede parecer controvertida en tiempos en que los financistas se consideran malas influencias.

Para persuadir al lector, lo acribilla con un sinfín de detalles históricos. Tal densidad puede llegar a ser sobreabundante, pero se aligera con episodios y personajes fascinantes, y relatos personales sobre descubrimientos (p. ej., su participación en la excavación de la carta fundacional del Honor del Bazacle

—1372, Toulouse, Francia—, una sociedad que existió hasta el siglo XX).

El relato comienza en la ciudad mesopotámica de Uruk: las marcas encontradas en fichas de barro, utilizadas como registro financiero, fueron las precursoras de la escritura cuneiforme, una de las más antiguas. Las primeras innovaciones financieras influyeron en la noción de tiempo de la humanidad. El calendario sumerio de 360 días no se correspondía con el tiempo astronómico, pero 360 es un número divisible por muchos enteros, ideal para fraccionar el tiempo en partes iguales para los contratos financieros. (Dicho calendario sigue utilizándose para calcular el devengo de intereses de los bonos).

La noción de tiempo en los contratos financieros medievales fue un contrapunto a la noción eclesiástica y alimentó los conflictos entre la Iglesia y la sociedad comercial. Las transacciones financieras en condiciones de igualdad —y por tanto cierto nivel de confianza en un sistema financiero capaz de sustituir las relaciones personales típicas de las sociedades tradicionales— fueron vitales para incrementar la densidad de población.

## Las finanzas fomentaron también el pensamiento abstracto.

Las finanzas fomentaron también el pensamiento abstracto: se reconoce su importancia en el desarrollo de las matemáticas y la teoría de la probabilidad, pero Goetzmann también alude al grado de abstracción necesario para entender, por ejemplo, qué es un derecho de crédito financiero, como forma de riqueza inmaterial verificable en asientos contables.

Este cuadro integral que presenta el libro nos brinda a menudo uno de los grandes placeres de la lectura histórica, es decir una sorpresiva sensación de familiaridad con el tema. Por ejemplo, en la ciudad mesopotámica de Dilmun, los ciudadanos podían participar pasivamente en empresas, aportando brazaletes como capital, como los hogares modernos comprarían un par de acciones de Google. Los venecianos del siglo XIII compraron con interés *prestiti*,

los primeros auténticos bonos del Estado. Esta inclusión financiera permitió la participación pasiva y líquida de los ciudadanos en actividades diversas, que generaban ingresos y ofrecían una medida de seguridad económica, así como también su participación en la expansión económica del país.

El libro analiza también cómo los mercados financieros consiguieron hacer líquidos activos aparentemente ilíquidos. El registro de una casa de empeños china del siglo VII revela que casi cualquier cosa con valor de reventa podía utilizarse como garantía de un préstamo; en el siglo XV, los dividendos de la Casa di San Giorgio, una entidad fundada para llevar las finanzas de Génova, originaron una bolsa de futuros especulativa.

El libro analiza a fondo el desarrollo de estructuras corporativas, como la importancia de los derechos de crédito líquidos de responsabilidad limitada para el fomento de la asunción de riesgo y la importancia del desarrollo de las finanzas públicas (el gobierno genovés se financiaba mediante instrumentos financieros con características patrimoniales mucho antes de que aparecieran los bonos modernos vinculados al PIB y los precios de las materias primas). La moneda metálica (Grecia y Roma) y el papel moneda (China) se presentan como soluciones a problemas específicos en momentos determinados.

Goetzmann no ignora el lado oscuro de las finanzas, como las crisis financieras de la antigua Roma (33 AC), ni las conocidas historias de las burbujas de los Mares del Sur y el Mississippi en el siglo XVIII. Considera que las burbujas financieras estallan con igual frecuencia por la intervención del gobierno (el llamado “*crack* de 1720 en Gran Bretaña”) y por la conducta irracional de inversores sobreapalancados.

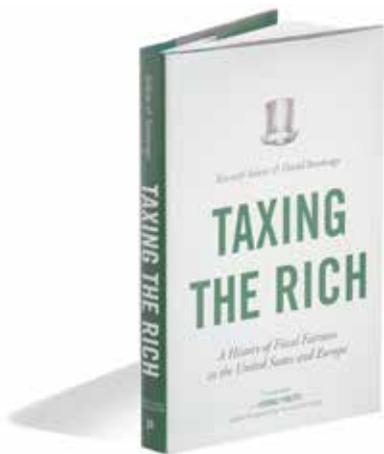
Este destacable trabajo de síntesis y erudición ofrece una visión profunda a cualquiera que desee abordar los problemas actuales de las finanzas y la regulación financiera en una sociedad civilizada.

**Elie Canetti**

Asesor

Departamento del Hemisferio Occidental del FMI

## Cruzada contra la desigualdad



*Kenneth Scheve y David Stasavage*

### Taxing the Rich [Tributar a los ricos]

#### A History of Fiscal Fairness in the United States and Europe

Princeton University Press, Princeton, Nueva Jersey, 2016, 288 págs., USD 29,95 (tela).

**A**l visitar una deprimida aldea galesa en los años treinta, el futuro rey británico Eduardo VII exclamó: “hay que hacer algo”. La angustia por la creciente desigualdad desprende un doloroso tono similar. Concretamente, ¿se llegarán a tomar medidas al respecto, aumentando mucho más la progresividad fiscal? La respuesta de este excelente libro es clara: seguramente no.

Esta es solo una de las conclusiones de la propuesta de Kenneth Scheve y David Stasavage: una teoría específica de lo que impulsa una tributación claramente progresiva. Para llegar a ella, echan por tierra con elegancia dos explicaciones alternativas. Según la primera, la tributación progresiva pone en práctica los argumentos sobre la capacidad contributiva: los ricos deben pagar más impuestos porque les duele menos. Pero se demuestra que un mayor nivel de la tasa impositiva máxima no viene dado por una mayor desigualdad antes de impuestos. La segunda sostiene que una mayor

progresividad es consecuencia de la ampliación del sufragio: la mayoría pobre vota para extraer recursos a la minoría rica. Pero se demuestra que tampoco es así.

Lo que queda es la teoría “compensatoria”: es más probable que se creen sistemas de tributación de las personas físicas claramente progresivos cuando, en democracia, existe cierta inequidad fundamental inducida por el Estado, que no puede eliminarse por otras vías, y cuando “la balanza se inclina a favor de los ricos y es el gobierno quien la calibra”.

Esta inequidad puede adoptar distintas formas (como un impuesto general sobre la producción para recaudar ingresos), pero la fuente más importante y base del argumento de los autores es la movilización colectiva para la guerra. La Guerra Civil de Estados Unidos, con gravámenes masivos y la sensación generalizada de ser “guerra de ricos y lucha de pobres”, se ajusta al modelo. En efecto, ambos bandos introdujeron un impuesto sobre la renta progresivo. (Que el impuesto federal se eliminase poco después respalda otra de las conclusiones de la visión compensatoria: la progresividad se disipa en cuanto la inequidad fundamental remite). A grandes rasgos, lo mismo puede decirse de las dos guerras mundiales, que el libro analiza en detalle. Pero el mundo, y sobre todo la tecnología de la guerra, han cambiado. Es el uso de armamento de alta tecnología y no la lucha con ejércitos de masas lo que hace dudar a los autores de que se produzcan nuevos episodios de fuerte progresividad como los del siglo XX.

El libro está concebido como ejemplo metodológico. Los autores desarrollan sus argumentos a través de varios métodos: econometría, experimentos de laboratorio, análisis textual y relatos históricos. Especial atención merece el conjunto de datos recopilado sobre las tasas máximas del impuesto sobre la renta y el impuesto sobre herencias en 20 países entre 1800 y 2013.

Los autores nos dan mucho qué pensar. Por ejemplo, si parecen existir

casos contradictorios de movilización de masas que no se tradujeron en una progresividad mucho mayor de los impuestos sobre la renta o herencias. Uno de ellos es la Revolución Francesa, donde según los autores se aplicaron otros impuestos progresivos. O el caso de Israel, donde la tasa máxima del impuesto sobre la renta (relativa también a préstamos forzados) aumentó unos 10 puntos porcentuales en los siete años en torno a la guerra de 1967, si bien la mínima lo hizo en unos 12 puntos porcentuales. En cambio, otras veces la progresividad aumentó sin movilización, como en las democracias no combatientes en la Primera Guerra Mundial. La identificación y el análisis sistemáticos de aparentes contraejemplos permitirían entender mejor los puntos fuertes y las posibles limitaciones de la teoría compensatoria.

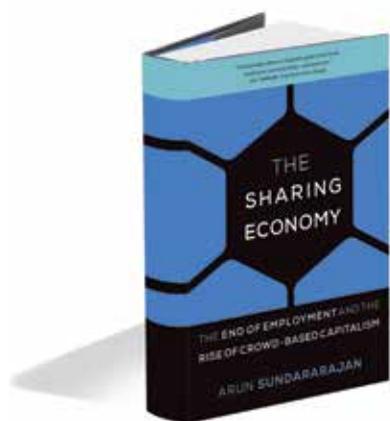
Aun así, quizá la tarea más importante que nos asigna el libro sea desentrañar el concepto subyacente de injusticia inducida por el Estado. La defensa de la teoría compensatoria en el debate público es totalmente convincente, pero ¿cómo puede llegar a hacer mella en las políticas? Durante la Primera Guerra Mundial, la tasa de mortalidad de los oficiales británicos fue bastante superior a la de los soldados rasos de familias pobres. ¿Puede ser que los ricos estén dispuestos a hacer concesiones insólitas en tiempos de guerra porque se juegan mucho (“guerra de ricos”)? ¿Por qué el resentimiento ante los rescates y la austeridad de los últimos años (aún) no ha causado una progresividad mucho mayor?

Los autores dejan clara la fuerza de la visión compensatoria. A juzgar por el aparente éxito de la retórica en las primarias presidenciales de 2016 en Estados Unidos, que habla de un sistema manipulado a favor de los ricos, la teoría compensatoria no ha pasado desapercibida a los estrategas políticos.

**Michael Keen**

*Subdirector del Departamento de Finanzas Públicas del FMI*

## Lo tuyo y lo mío



Arun Sundararajan

### The Sharing Economy [La economía colaborativa]

**The End of Employment and the Rise of Crowd-Based Capitalism**  
MIT Press, Cambridge, Massachusetts,  
2016, 256 págs., USD 26,95 (tela).

La economía colaborativa está transformando el comercio ante nuestros ojos. Miles de personas prefieren ahorrarse la molestia de esperar un taxi bajo la lluvia y optan por pedir un Uber o un Lyft que los lleve rápidamente al aeropuerto. Otros venden sus creaciones en Etsy, ofrecen su casa en Airbnb o contratan un jardinero en TaskRabbit. Son cuantiosos los “profesionales” que acuden al Mechanical Turk de Amazon para realizar “tareas de inteligencia humana” a cambio de unos centavos.

Arun Sundararajan, experto en economía colaborativa y catedrático de la Escuela de Negocios Stern de la Universidad de Nueva York, aborda en esta innovadora obra una infinidad de cuestiones derivadas de estos avances.

Sundararajan es un especialista galardonado que sabe de lo que habla y disimula la complejidad de la materia gracias a la claridad con la que escribe. Citando sus investigaciones y la de muchos otros, explica cómo organizaciones cuyo objetivo principal es crear la oferta necesaria para satisfacer la demanda de consumo están impulsando la economía actual, cómo estos avances presagian el final del empleo como lo conocemos y qué

debería hacer la sociedad para proteger a sus trabajadores de los aspectos más darwinianos del capitalismo de colaboración masiva.

El libro se divide en dos partes lógicas: causa y efecto, y cada uno de sus ocho capítulos está dedicado a un tema concreto. Es una obra exhaustiva y de gran ayuda que explica conceptos como el de “cadena de bloques” (*blockchain*) y “bitcói” o “plataforma” y “jerarquía”.

Sundararajan identifica cinco características principales de la economía colaborativa: se basa sobre todo en el mercado, da uso a capital no aprovechado, depende de redes de colaboración masiva (*crowd-based*) y difumina los límites entre lo personal y lo profesional, y entre el trabajo estable y el ocasional.

El origen de este capitalismo de colaboración masiva, según Sundararajan, son Apple, Steve Jobs y el iPod. El iPod fue el primer producto exitoso para el mercado de masas desarrollado con miras en el consumidor más que en las empresas o el gobierno. Desde entonces, las principales novedades —como el iPhone, el iPad y Facebook— se centran en el consumidor.

La confianza es esencial en esta economía. En el siglo XX la gente se habría mostrado reacia a permitir que unos extraños condujeran sus coches o durmieran en sus casas bajo la simple promesa de que pagarían. En cambio, miles de personas lo hacen ahora porque la economía digital ha creado una red en la que podemos confiar.

La economía colaborativa ha tenido efectos secundarios positivos porque permite aprovechar activos infrautilizados y propagar las oportunidades de negocios. Pero también ha generado externalidades —vecinos molestos con el trasiego de “huéspedes” de Airbnb— y, sin duda, la escasa regulación ha favorecido el crecimiento de esa economía. Por ejemplo, a Airbnb le costaría sobrevivir si los dueños de casa tuvieran que cumplir la misma normativa de seguridad que los hoteles convencionales.

Para Sundararajan, la responsabilidad reguladora debería corresponder al mercado entre pares (*peer-to-peer*), y los vacíos los deberían ir cubriendo

nuevas organizaciones de autorregulación. Sin embargo, Sundararajan podría estar sobrestimando la capacidad del sector privado de ofrecer la suficiente protección al consumidor. Quizá limitar la intervención de los reguladores parezca algo necesario para el desarrollo de la economía colaborativa, pero los consumidores tendrán que exponerse antes a muchos viajes peligrosos, habitaciones sucias y jardines estropeados hasta que el mercado colaborativo corrija las fallas.

## La confianza es esencial en la economía colaborativa.

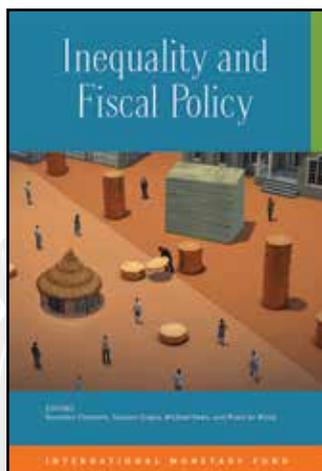
Me habría gustado ver algún dato más sobre remuneración. Por ejemplo, Sundararajan afirma que se puede esperar ganar más por hora como *freelancer* que mediante los canales tradicionales, y menciona como prueba a los plomeros de San Francisco. Pero esta afirmación es engañosa, ya que los salarios por hora no incluyen prestaciones —entre 20% y 30% de la remuneración total— y porque una cosa es cobrar una tarifa máxima por una hora de trabajador independiente y otra es encontrar trabajo a esa tarifa durante todo el año. Ya querrían muchos trabajadores independientes ganar los aproximadamente USD 66.500 por año que ganan los plomeros de San Francisco.

Esto no desvirtúa la calidad del libro, que es esencial para entender cómo el capitalismo de colaboración masiva de hoy supera la revolución industrial de ayer. En el mundo de Adam Smith, la mano invisible del mercado hacía converger la oferta y la demanda. En el mundo de Sundararajan, la mano invisible sigue activa, solo que ahora cuenta con la ayuda de la financiación entre pares, las plataformas impersonales, la tecnología *blockchain* y las *apps* omnipresentes.

**Joann M. Weiner**

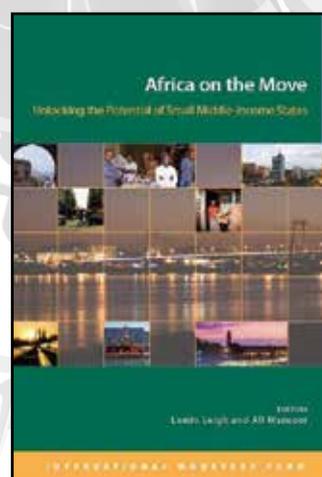
Directora de la maestría en Economía Aplicada de la George Washington University y autora de *Company Tax Reform in the European Union*

# Publicaciones destacadas del FMI



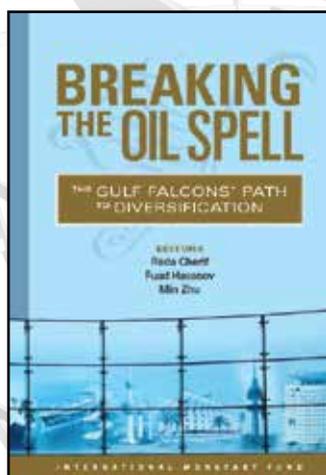
## Inequality and Fiscal Policy

978-1-51356-775-4. USD 50. Encuadernación dura. 442 págs.



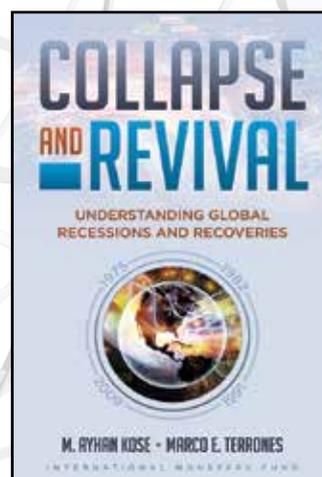
## Africa on the Move: Unlocking the Potential of Small Middle-Income States

978-1-51358-860-5. USD 30. Rústica. 182 págs.



## Breaking the Oil Spell: The Gulf Falcons' Path to Diversification

978-1-51353-786-3. USD 40. Rústica. 212 págs.



## Collapse and Revival: Understanding Global Recessions and Recoveries

978-1-51357-002-0. USD 65. Encuadernación dura. 292 págs.

Visite [bookstore.imf.org/fd616](http://bookstore.imf.org/fd616)

Finanzas & Desarrollo junio de 2016



MFISA2016002