



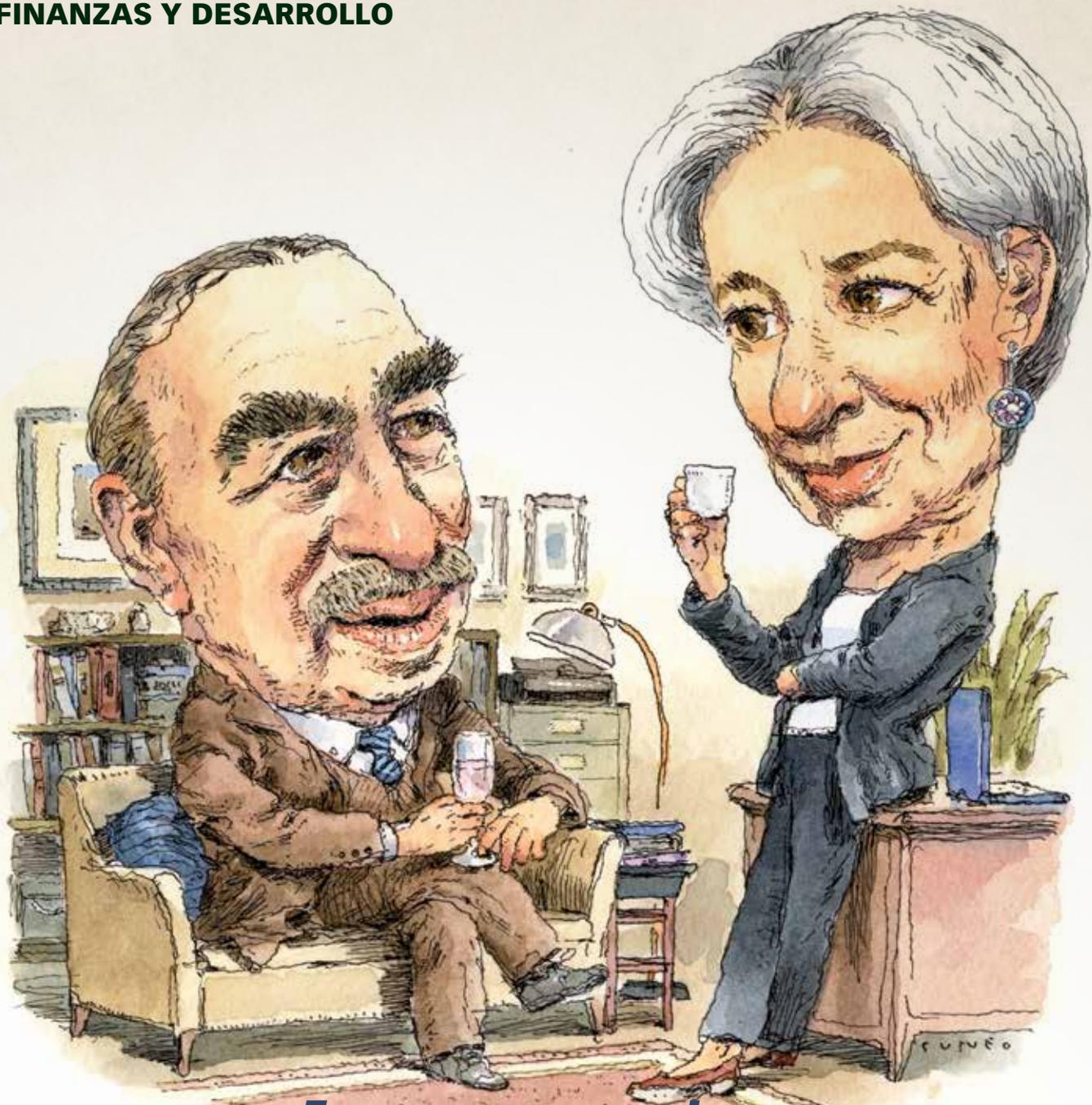
FINANZAS Y DESARROLLO

JUNIO DE 2019

**El futuro del
comercio** Pág. 20

África digital Pág. 27

**Semblanza de
Susan Athey** Pág. 44



El FMI a los 75

Índice



4

La característica más perdurable del FMI ha sido su capacidad para adaptarse a los sucesivos cambios ocurridos en el mundo.

EL FMI A LOS 75

4 El FMI de hoy y de mañana

Para superar los retos futuros, el FMI necesita el firme respaldo de sus miembros

Martin Wolf

9 La visita de Keynes

Una distinguida figura histórica aparece en el FMI en su 75º aniversario

Atish R. Ghosh

13 La modernización de Bretton Woods

Se necesita un compromiso renovado con la cooperación económica mundial

Christine Lagarde

15 Marea creciente

Se necesita cooperación mundial para cosechar los frutos y eludir las trampas de los flujos de capitales transfronterizos

Raghuram Rajan

20 El futuro del comercio

Las políticas pueden contribuir a configurar el futuro de un sistema comercial multilateral en dificultades

Pinelopi Koujianou Goldberg

24 El FMI puede (y debe) reinventarse

En un mundo en rápido cambio, el FMI necesita el respaldo de sus países miembros

Mohamed A. El-Erian

27 África digital

La tecnología puede ser un trampolín hacia un crecimiento más rápido e inclusivo

Vera Songwe

30 Reimaginando el FMI

En el mundo poscrisis, el FMI debe ir más allá de su papel como prestamista de última instancia

Adam Tooze


36
TAMBIÉN EN ESTE NÚMERO
32 El espectro de Versalles

La conferencia que puso fin a la Primera Guerra Mundial fue seguida en Estados Unidos por un giro aislacionista que tiene su paralelo en la actualidad
Barry Eichengreen

36 El ascenso de China

El ascenso de China tendrá consecuencias de amplio alcance, y el mundo debe estar preparado
Keyu Jin

38 Hacia un sistema multipolar

Hay que prepararse para una transición posiblemente turbulenta a un nuevo sistema monetario internacional
Emmanuel Farhi

40 Globalización y narcotráfico

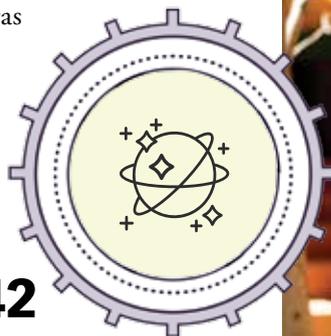
La pérdida de empleos en el sector manufacturero como resultado de la competencia internacional puede acarrear grandes costos sociales
Melissa Dell

42 Una solución a las frenadas bruscas de capital

El FMI y los bancos centrales deben colaborar para resolver las crisis financieras
Ricardo Reis

50 Eslabones invisibles

Las cadenas de valor transforman las manufacturas, y distorsionan el debate en torno a la globalización
David Dollar


42
SECCIONES
**44 Gente del mundo de la economía
Ingeniera de la economía**

Bob Simison traza una semblanza de **Susan Athey**, de Stanford, que aplica el aprendizaje automático a la economía

**48 En las trincheras
Bienvenidos los negocios**

Clare Akamanzi explica cómo Rwanda estimula el desarrollo del sector privado

54 Vuelta a lo esencial
¿Qué es la tributación del carbono?

Los impuestos sobre el carbono son cruciales para reducir los gases de efecto invernadero
Ian Parry

56 Críticas de libros

The Bretton Woods Agreements, Naomi Lamoreaux y Ian Shapiro, editores

The Central Asian Economies in the Twenty-First Century: Paving a New Silk Road, Richard Pomfret

Dark Matter Credit: The Development of Peer-to-Peer Lending and Banking in France, Philip T. Hoffman, Gilles Postel-Vinay y Jean-Laurent Rosenthal

Macroeconomics for Professionals: A Guide for Analysts and Those Who Need to Understand Them, Leslie Lipschitz y Susan Schadler

60 Notas monetarias
El auge de los Benjamines

¿Por qué los billetes de 100 dólares estadounidenses son tan populares?
Melinda Weir


44



Cambiar con los tiempos

SI KEYNES, uno de los artífices del nuevo orden económico posterior a la Segunda Guerra Mundial establecido en la conferencia de Bretton Woods, visitase hoy el FMI, se sorprendería de la evolución de la institución. Se encontraría un FMI moderno, capacitado para ayudar a los países con nuevas herramientas de análisis de riesgos financieros y desequilibrios externos, y para enfrentarse a la desigualdad del ingreso, la corrupción y el cambio climático. Le impresionaría su composición universal, la diversidad del personal, y ver a una mujer al frente de la institución. También se encontraría un mundo transformado por nuevas fuerzas y tecnologías emergentes, capaces de vincular países y mercados a la velocidad de la luz.

Keynes sabría entender la realidad actual, porque ya lo vio todo antes: crecimiento económico y nacionalismo político, deterioro de las alianzas y desplome del apoyo al multilateralismo. Pero no se desesperaría. Keynes, con su energía característica, abogaría por renovar el compromiso con la cooperación económica mundial.

En esta edición conmemorativa del 75° aniversario del FMI, hacemos caso a su llamamiento y cedemos la palabra a las mentes más brillantes, para que evalúen los retos venideros y determinen la mejor manera de afrontarlos. Martin Wolf y Mohamed El-Erian se plantean qué nuevos cambios deben introducirse en el FMI para hacer frente a las nuevas realidades y prestar mejores servicios a los países miembros. También examinamos las principales tendencias mundiales. Keyu Jin prevé que la integración completa de China en los mercados financieros mundiales generará volatilidad. Pinelopi Goldberg se centra en la incertidumbre que rodea el comercio, y Raghuram Rajan analiza la mejor forma de gestionar los crecientes flujos de capital transfronterizos.

Christine Lagarde, Directora Gerente del FMI, considera que la solución está en un “nuevo” multilateralismo, que sitúe a las personas en el centro de todos nuestros esfuerzos. Implica garantizar que gobiernos e instituciones trabajan para alcanzar objetivos comunes para un futuro próspero, inclusivo y sostenible.

El FMI viene adaptándose a los cambios desde 1944 y seguirá evolucionando e innovando para obrar en aras de la armonía de la economía mundial. Keynes y los 44 delegados que fundaron la institución estarían orgullosos. **FD**

GITA BHATT, Directora Editorial



EN LA PORTADA

Para la portada de nuestro 75° aniversario, el ilustrador John Cuneo representa una conversación imaginaria entre la actual Directora Gerente del FMI, Christine Lagarde, y el fundador de la institución, John Maynard Keynes, que ha viajado en el tiempo para visitar el FMI de hoy en día.

DIRECTORA EDITORIAL:

Gita Bhatt

JEFA DE REDACCIÓN:

Maureen Burke

REDACTORES PRINCIPALES:

Glenn Gottselig
Natalie Ramírez-Djumena
Chris Wellisz

ASISTENTES EDITORIALES:

Marie Boursiquot
Bruce Edwards

ESPECIALISTA EN PUBLICACIONES DIGITALES:

Rahim Kanani

EDITORIA EN LÍNEA:

Lijun Li

JEFA DE PRODUCCIÓN:

Melinda Weir

CORRECTORA DE PRUEBAS:

Lucy Morales

ASESORES DE LA REDACCIÓN:

Bernardin Akitoby	Thomas Helbling
Celine Allard	Laura Kodres
Bas Bakker	Tommaso Mancini Griffoli
Steven Barnett	Gian Maria Milesi-Ferretti
Nicoletta Batini	Christian Mumssen
Helge Berger	İnci Ötker
Paul Cashin	Catriona Purfield
Luis Cubeddu	Uma Ramakrishnan
Alfredo Cuevas	Abdelhak Senhadji
Rupa Duttagupta	Alison Stuart

EDICIÓN EN ESPAÑOL

Servicios Lingüísticos del FMI

COORDINADA POR:

Adriana Russo
Virginia Masoller

© 2019 Fondo Monetario Internacional. Todos los derechos reservados. 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 o envíe su solicitud por correo electrónico a 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) 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, USA
Telephone: (202) 623-7430
Fax: (202) 623-7201
E-mail: publications@imf.org

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

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. Edición en español: ISSN 0145-1707



FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

FSC FPO

Explore *Bookstore.imf.org*



Compre publicaciones del FMI en varios formatos.



Impreso



PDF



ePub



Mobi

Estudie un pequeño listado de publicaciones relacionadas, gracias a las sugerencias que aparecen en “También de interés” y las palabras clave inteligentes.

Mire videos sobre publicaciones seleccionadas.



Comparta información en sus redes sociales.



Los delegados de los países miembros deliberan en la Conferencia de Bretton Woods en 1944.

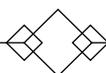


FOTO: ALFRED EISENSTADT / THE LIFE PICTURE COLLECTION / GETTY IMAGES

EL FMI *de hoy y de mañana*

Para superar los retos futuros, el FMI necesita el firme respaldo de sus miembros

Martin Wolf



“La protección conducirá a gran prosperidad y fortaleza”.

—Discurso de Donald Trump, Presidente de Estados Unidos, en la ceremonia de toma de mando, 20 de enero de 2017

“Hemos tomado conciencia de que la manera más prudente y eficaz de proteger los intereses nacionales es mediante la cooperación internacional; es decir, mediante un esfuerzo mancomunado en pos de objetivos comunes”.

—Discurso de clausura pronunciado por Henry Morgenthau, Jr., Secretario del Tesoro estadounidense, en la Conferencia de Bretton Woods, 22 de julio de 1944

“Si queremos que todo siga como está, necesitamos que todo cambie”.

—Giuseppe Tomasi di Lampedusa, *El gatopardo*

El mundo está cambiando. El FMI está cambiando a la par. Pero lo que es necesario preguntarse es no solo cómo es preciso que cambie para seguir cumpliendo un papel relevante, sino también si el entorno político le permitirá conservar ese papel. El FMI está fundamentado en un compromiso de cooperación entre los países miembros. Ese compromiso está menguando. Pero los países del mundo podrían volver a descubrir su importancia, en cuyo caso encontrarían un instrumento invaluable. El FMI no puede garantizar que ese vaya a ser el desenlace, pero puede y debe prepararse para él. Y es necesario reconocer que lo está haciendo.

El mundo que rodea al FMI ha cambiado, o está cambiando, en varios aspectos cruciales.

El primero, y el más importante, es el desplazamiento del poderío mundial, en términos económicos y, por lo tanto, políticos. En 2000, las economías avanzadas generaban 57% del producto mundial,

medido en términos de la paridad del poder adquisitivo. Para 2024, según los pronósticos del FMI, esa proporción disminuirá a 37%. Entre tanto, la participación de China dará un salto de 7% a 21%, y el resto de las economías emergentes de Asia generarán 39% del producto mundial, en comparación con 14% en el caso de Estados Unidos y 15% en el de la Unión Europea (véase el gráfico 1).

La segunda transformación es el aumento de la rivalidad entre las grandes potencias a medida que se desgastan las relaciones entre las potencias occidentales y una China en ascenso. Estados Unidos ha calificado a China de “competidor estratégico”. La Unión Europea, en términos más acotados, la ha llamado “un competidor económico que persigue el liderazgo tecnológico”. En ambos casos, parece inevitable que la cooperación vaya a complicarse.

El tercer cambio es el giro hacia políticas populistas, algo en lo que no se quedan atrás las economías

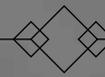
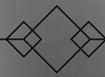
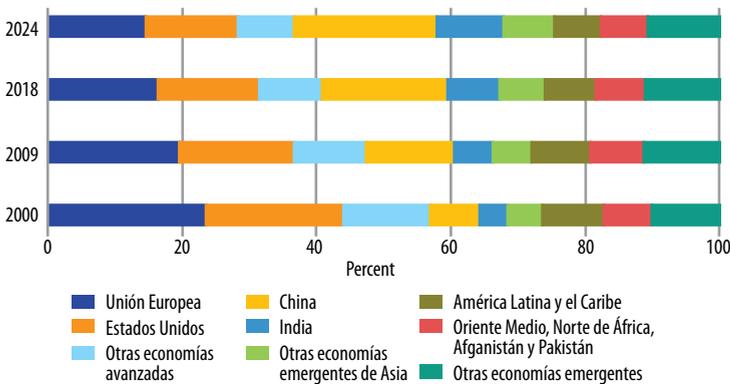


Gráfico 1

Asia en ascenso

La proporción del PIB mundial correspondiente a las economías emergentes de Asia y China está creciendo, en tanto que la de las economías avanzadas está disminuyendo.



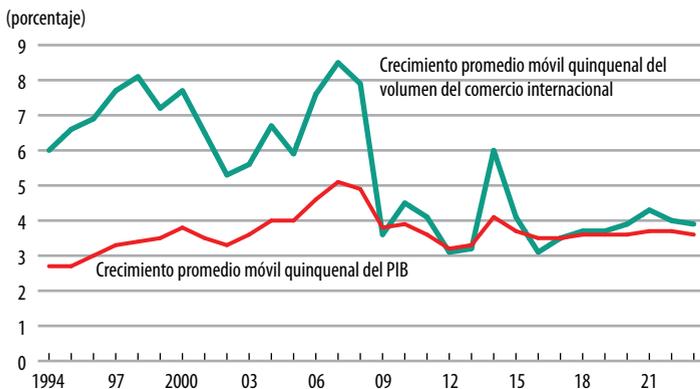
Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO).

Nota: Porcentajes calculados sobre la base de la paridad del poder adquisitivo.

Gráfico 2

Convergencia

Antes de la crisis financiera mundial, el comercio internacional se expandía casi al doble del ritmo del PIB. Hoy, las tasas de crecimiento son más o menos iguales.



Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO).

Nota: Las cifras se basan en promedios móviles al final de cada período.

avanzadas. Uno de los rasgos que caracteriza ese populismo es la desconfianza hacia el saber tecnocrático. Esto afecta no solo la credibilidad de las instituciones tecnocráticas nacionales, incluidos bancos centrales independientes y ministerios de Hacienda, sino también la de instituciones tecnocráticas internacionales, entre las cuales el FMI posiblemente sea la más destacada.

El cuarto cambio es la ralentización de la globalización, o incluso su reversión. Se trata de un fenómeno particularmente notable en algunos ámbitos de las finanzas, como el drástico declive de los créditos externos de los bancos de la zona del euro (Lund *et al.*, 2017). Pero también se observa en el comercio internacional: antes de la crisis financiera transatlántica, su volumen crecía prácticamente el doble que el producto mundial. Hoy, el comercio internacional y el producto crecen más o menos al mismo ritmo. En los últimos tiempos, incluso hemos presenciado la aparición en Estados Unidos de un proteccionismo desenfadado (véase el gráfico 2).

El quinto cambio tiene que ver con la tecnología. Los avances tecnológicos han sido el motor del crecimiento económico. Pero el papel de Internet y los recientes avances de la inteligencia artificial plantean nuevas vulnerabilidades y trastornos, incluidos ciberataques y desplazamientos masivos en los mercados de trabajo.

El sexto cambio es un aumento de la fragilidad financiera, que viene cobrando ímpetu desde hace varias décadas. Se han realizado esfuerzos sustanciales por mitigar esa fragilidad, una empresa en la que ha puesto especial ahínco el FMI. Pero la relación deuda/producto bruto ha aumentado, y la deuda se ha trasladado del sector privado al público y, en cierta medida, de las economías avanzadas a las de mercados emergentes. No es posible descartar nuevos trastornos financieros (véase el gráfico 3).

El séptimo cambio es el fenómeno que Lawrence Summers, de la Universidad de Harvard, denominó “estancamiento secular” en una conferencia organizada por el FMI en 2013. La debilidad de la demanda, indicada por una combinación de baja inflación y tasas de interés reales y nominales ultrabajas, parece ser estructural y, por ende, probablemente sea persistente. Podría ser muy limitado el margen para una política convencional —o incluso convencionalmente no convencional— que resulte eficaz frente a una desaceleración.

El último cambio es la creciente importancia del cambio climático como cuestión de política. Esto probablemente tenga importantes efectos en las estrategias de desarrollo y las políticas macroeconómicas de todos los países, sobre todo los más pobres y vulnerables.

Todo esto crea un entorno sumamente complejo para el FMI, que también ha estado cambiando. De hecho, su característica más perdurable ha sido su capacidad para adaptarse a los sucesivos cambios ocurridos en el mundo. Esto refleja, en parte, el alto calibre de su personal técnico y la habitual capacidad de gestión de la gerencia.

Ahora bien, el FMI también está frenado por una capacidad limitada para ejercer influencia en las actuaciones de los países con una balanza de pagos sólida o de Estados Unidos, el emisor de la moneda de reserva internacional, el dólar. No se trata de nada nuevo: es un tema que se reconoció en la conferencia de Bretton Woods en 1944 pero cuya solución quedó pendiente (Steil, 2013). El FMI también comete errores, en gran medida porque está sumamente influenciado por la ortodoxia de economistas profesionales y países poderosos. Subestimó malamente los peligros de la liberalización financiera, tanto interna como externa, a pesar de las advertencias proféticas de Raghuram Rajan, su consejero económico entre 2003 y 2006.

Aprender de los errores

Sin embargo, es razonable esperar que el FMI aprenda de sus errores. Y así ha ocurrido. Tras la crisis transatlántica, reevaluó el impacto en el crecimiento de los recortes del gasto público y los aumentos de los impuestos. La calidad de la supervisión de los riesgos financieros también mejoró enormemente en dos de sus publicaciones insignia —el *informe sobre la estabilidad financiera mundial* y *Perspectivas de la economía mundial*— y en la labor con los países miembros. Un paso importante ha sido el reconocimiento de que la liberalización de los flujos de capital transfronterizos acarrea tanto riesgos como beneficios.

Ninguna crisis ha sido más problemática que la de la zona del euro. Colocó al FMI en el aprieto de tener que lidiar con un banco central y con países que escapaban a su control. El FMI colaboró con las instituciones de la zona del euro en programas que dieron buenos resultados en algunos países, pero que en otros adolecieron de graves deficiencias, sobre todo en el caso de Grecia. Eso llevó a reformar el marco de préstamos del FMI para países con una deuda soberana elevada y, sobre todo, a poner fin a las exenciones —en el caso de crisis sistémicas— al requisito de sostenibilidad de la deuda como condición obligatoria para recibir apoyo del FMI.

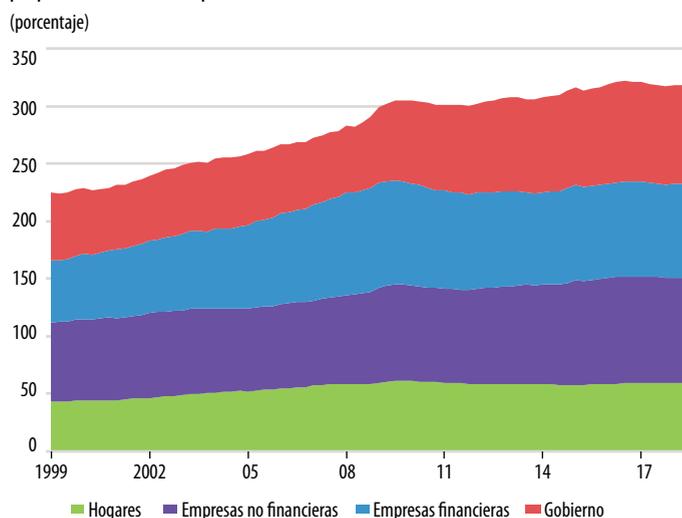
También reviste importancia la intensificación de la interacción del FMI con los Estados frágiles. Requiere enfoques nuevos y creativos para lograr la transformación política e institucional necesaria.

Con estos pasos, el FMI ha revitalizado su objetivo habitual de mantener la estabilidad macroeconómica. A la vez, ha enfrentado varios retos nuevos, como la desigualdad del ingreso y la riqueza, la desigualdad de género, la corrupción y el cambio climático. Históricamente, estos retos han estado

Gráfico 3

Más endeudados

La deuda bruta como porcentaje del PIB mundial ha aumentado, al igual que la proporción de la deuda pública.



Fuente: Instituto de Finanzas Internacionales.

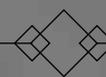
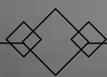
Es necesario incrementar sustancialmente la potencia financiera del FMI, particularmente en un mundo de flujos de capital relativamente libres.

más allá de su ámbito de acción, pero son vitales en sí mismos y para importantes grupos de los países miembros, y tienen implicaciones macroeconómicas considerables. Dar al FMI una imagen más benévola podría ser útil, especialmente en un ambiente político que se ha tornado difícil para las instituciones financieras internacionales. Y, en algunos aspectos, la labor del FMI ha sido vital, especialmente en el campo de los subsidios a los combustibles fósiles y el costo de la corrupción.

Los retos por delante

Para que la globalización concertada prospere y para que el FMI pueda mantener su papel en ella, mucho tiene que cambiar. Algunos de estos cambios están dentro del control del FMI, pero hay otros que exigen un nuevo consenso mundial.

Una ingente tarea interna es la de enfrentar los retos intelectuales de nuestra inestable economía



Es la unión de profesionalismo y voluntad de cooperar la que ha hecho del FMI una piedra angular.

mundial. Es especialmente necesario replantear las políticas monetarias, fiscales y estructurales, a nivel internacional y dentro de países con influencia, en el contexto de tasas de interés ultrabajas, baja inflación, fuerte sobreendeudamiento y estancamiento secular. ¿Qué habrán de hacer las autoridades cuando llegue la próxima desaceleración? ¿Será posible gestionar la reestructuración masiva de la deuda privada o soberana? ¿Tienen validez las perspectivas no ortodoxas como la “teoría monetaria moderna?” El FMI tiene que seguir ahondando en estos temas a fin de prepararse para lo que pueda ocurrir. Pero también debe profundizar en otros ámbitos complicados. La economía política del proteccionismo es un ejemplo. El impacto de la inteligencia artificial es otro.

Más que nada, el FMI debe conservar un papel relevante para todos sus miembros. La única manera plausible de lograrlo es ofrecer un producto de la máxima calidad e integridad intelectual, especialmente en la supervisión. Esto puede irritar ocasionalmente a quienes están sujetos a la evaluación del FMI, pero sustentará la reputación y la influencia del FMI entre sus miembros. Una pregunta en este contexto es si necesita más personal técnico experto en la *dimensión política* del cambio: está muy bien preconizar la eliminación de los subsidios, pero ¿cómo lograr que se la acepte? Otra cuestión es si más personal debería residir permanentemente en los países miembros. Sería prudente realizar un examen detallado de la manera en que trabaja el FMI.

No obstante, los retos más importantes para el FMI del mañana son los que plantea un mundo en proceso de cambio, entre los que destacan tres.

Primero, el número relativo de votos debería estar alineado con la importancia económica de cada miembro. Los miembros de la UE (incluido el Reino Unido) actualmente tienen el 29,6% de los votos; Estados Unidos, 16,5%; Japón, 6,2%; y Canadá, 2,2%. En cambio, China tiene apenas 6,1%, e India, 2,6%. Estas cifras son profundamente incompatibles con el peso relativo de estas economías. Es verdad que las economías avanzadas aún dominan las finanzas mundiales y emiten todas las monedas de reserva significativas. Pero esto probablemente no durará. Para que las instituciones como el FMI sigan siendo internacionalmente relevantes, es necesario volver a ponderar el número relativo de votos, especialmente a favor de Asia, como lo argumenta de manera persuasiva Edwin Truman (2018), del Instituto Peterson de Economía Internacional. De lo contrario, China seguramente establecerá su propia versión del FMI, de la misma manera en que ya ha lanzado el Banco Asiático de Inversión en Infraestructura y el Nuevo Banco de Desarrollo.

Segundo, es necesario incrementar sustancialmente la potencia financiera del FMI, particularmente en un mundo de flujos

de capital relativamente libres. Actualmente, su capacidad crediticia apenas supera USD 1 billón. Comparemos esa cifra con reservas de divisas internacionales por USD 11,4 billones. Esa disparidad demuestra la insuficiencia de los recursos del FMI y lo costoso que parecería ser acceder a ellos. Por supuesto, expandir la red de protección acarrea un riesgo moral. Pero el riesgo moral no deja de justificar que haya seguros, bomberos o bancos centrales. Lo mismo ocurre con el FMI.

Por último, para que la institución sea verdaderamente internacional, su máximo cargo no puede estar perpetuamente en manos de europeos, por más admirables que hayan sido algunos. Las instituciones internacionales necesitan los mejores líderes internacionales. La selección de esos líderes no deben ser producto de un tira y afloja del que surge una opción que satisface a varios pero que es mediocre, sino de un proceso abierto y transparente, que obligue a los candidatos a presentar su plataforma para la evolución futura de la institución.

Voluntad de cooperación

Como ha manifestado Christine Lagarde, Directora Gerente del FMI: “los 44 países que se dieron cita en Bretton Woods estaban decididos a trazar un nuevo rumbo, basado en la confianza y la cooperación mutuas y en el principio de que la paz y la prosperidad emanan de la cooperación, con la convicción de que los amplios intereses mundiales deben anteponerse a los propios intereses mezquinos”. Es la unión de profesionalismo y voluntad de cooperar la que ha hecho del FMI una piedra angular.

La cualidad más destacada del FMI quizá sea la adaptabilidad, que indudablemente necesitará en los años venideros. Pero más aún necesitará un mundo en el cual las potencias dominantes crean en lo que el FMI encarna: profesionalismo, multilateralismo y, por sobre todo, cooperación. Si no, se topará con dificultades. A fin de cuentas, el FMI está al servicio del mundo. No puede moldearlo, pero sí guiarlo y acompañarlo. **FD**

MARTIN WOLF es editor asociado y principal analista económico del *Financial Times*.

Referencias:

Lund, Susan, Eckart Windhagen, James Manyika, Philipp Härle, Jonathan Woetzel y Diana Goldshtein. 2017. “The New Dynamics of Financial Globalization”. McKinsey Global Institute, Nueva York.

Steil, Benn. 2013. *The Battle of Bretton Woods: John Maynard Keynes, Harry Dexter White, and the Making of a New World Order*. Princeton, NJ: Princeton University Press.

Truman, Edwin M. 2018. “IMF Quota and Governance Reform Once Again”. PIIE Policy Brief, Instituto Peterson de Economía Internacional, Washington, DC.



LA VISITA DE KEYNES

Una distinguida figura histórica aparece en el FMI en su 75.º aniversario

Atish R. Ghosh

ILUSTRACIÓN: JOHN CUNEO, ISTOCK/MOLLYPIX

“Su documento de identidad, por favor. Tiene que identificarse”.

El anciano caballero, ataviado con elegante traje con chaleco y corbata a rayas, lo miró sin comprender. El vigilante soltó un suspiro exagerado. “¿Quién es usted? ¿Cómo se llama?”.

“Keynes. John Maynard Keynes. Lord Keynes”.

“Mire, amigo, no me importa si usted es el Señor de los Anillos. Para dejar que pase, necesito ver su documento de identidad”.

Un burócrata anónimo, apurándose porque llegaba tarde al trabajo, paró en seco y se dio la vuelta. ¡Era Keynes! Había reconocido el rostro del busto de bronce expuesto en la sala del Directorio. “Disculpe”, dijo, enseñando sus credenciales al vigilante, “yo me ocupo del caballero”.

“Necesita un pase de visitante”, les gritó el vigilante.

Entraron en el edificio central del FMI. “Sr. Keynes, por favor, tome asiento mientras...”.

“¿Acaso no me esperaban? ¿No recibieron mi telegrama?”.

“Este... me temo que no. Permítame llamar a la oficina de la Directora Gerente. Seguro que lo resolverán”.

“Bueno, llego un poco tarde. Ya sabe, los trenes americanos nunca son puntuales...”, murmuró Keynes, mientras se sentaba en el rígido banco de cuero, un tanto sorprendido por el gran número de banderas que adornaban el vestíbulo.

El burócrata tardó casi 20 minutos en reaparecer. “La Directora Gerente lo recibirá encantada”, anunció.

“Muy amable por su parte... ¿cómo se llama?”.

“Lagarde. Christine Lagarde”.

“¿Una mujer? ¿Francesa?”.

El burócrata asintió.

“Bueno, ¿supongo que la posición número dos es nuestra?”.

“El Primer Subdirector Gerente, David Lipton, es estadounidense”.

“Por supuesto, los americanos. Pero seguramente, ¿la posición número 3 será nuestra? Me refiero a que Gran Bretaña tiene la segunda cuota más grande¹. Eso sí lo sé, porque la negocié yo mismo”.

El burócrata carraspeó una disculpa. “De hecho, es Japón quien tiene ahora la segunda mayor cuota en el FMI. Seguido de China y Alemania. Pero la cuota del Reino Unido es la quinta más grande, empatada con la de Francia”, añadió para consolarlo.

Keynes estaba intentando digerir la información cuando lo condujeron a la oficina de la Directora Gerente.

“Lord Keynes, es un gran honor conocerlo”.

“Enchanté, Madame”.

“Siento mucho no haberlo recibido como merece. En realidad, no lo esperábamos...”.

Keynes sonrió tímidamente. “Lo sé. Llevo tiempo en ‘el largo plazo’². Pero no he podido resistir la tentación de visitar el FMI hoy, en su 75.º aniversario”.

Con un gesto, Lagarde le indicó que se sentase en el sofá, se acercó a la máquina Nespresso y comenzó a preparar dos tazas de café.

“Dígame”, dijo Keynes, “¿ha tenido éxito el FMI? ¿Qué ha sucedido? Tengo entendido que desde la Conferencia ha habido algunos cambios”.

“No sabría ni por dónde empezar”, respondió Lagarde. “Ha habido tantos cambios”.

“Bueno, el Convenio. Trabajamos muchísimo y negociamos cada palabra. Supongo que *no* habrá cambiado”.

“En su conjunto no. Pero se han hecho enmiendas”.

“¿Como por ejemplo?”.

“La primera enmienda sirvió para crear el DEG, el derecho especial de giro. Es un tipo de... bueno, es complicado. Es algo así como una moneda virtual entre bancos centrales. Proporciona liquidez al sistema monetario internacional cuando es necesario. En 2009 hicimos una asignación masiva”.

“¿Es como mi banco!”.

“Sí, exacto”, rió Lagarde. “No me acordaba. No hará falta que le explique cómo funciona el DEG. Veamos, ¿qué más? Diría que otro cambio importante fue la segunda enmienda, que autoriza los tipos de cambio flotantes”.

“¡Tipos de cambio flotantes! Pero si creamos el FMI precisamente para dar estabilidad al tipo de cambio tras el profundo caos del período de entreguerras”.

“El sistema de tipo de cambio fijo de Bretton Woods se desmoronó a principios de la década de 1970”.

“¿Y por qué no cerraron el FMI?”.

“Ah, pues porque el mundo se dio cuenta enseñada de que aún nos necesitaba. Además, aunque los tipos de cambio sean flotantes, controlamos de cerca las políticas cambiarias de nuestros miembros, para que no puedan manipular sus monedas y obtener ventajas comerciales injustas”.

“Sin duda. ¿Y les hacen caso?”.

Lagarde rió un poco. “Bueno, quizá no siempre”, reconoció. “Estados Unidos se queja siempre de que los países con superávit no dejan que sus monedas se aprecien; antes los principales culpables eran Alemania y Japón. Últimamente es China. Hace años, incluso se nos acusó de ‘dormirnos al volante’ de nuestra responsabilidad primordial de supervisión”³.

“Eso le dije yo a Harry Dexter White en su momento: vas a limitar la capacidad del FMI para obligar a los países con superávit a ajustarse. Yo abogaba por penalizaciones simétricas para países con superávit y con déficit, ¿sabe? Pero White y los del Tesoro de Estados Unidos se opusieron con fuerza. Advertí a White que no siempre iban a ser un país con superávit y terminarían arrepintiéndose. Él me decía: ‘No importa, Estados Unidos defenderá siempre el libre comercio’. ¿Supongo que sigue siendo así?”

“Bastante”, respondió secamente Lagarde.

“¿O sea que los bancos centrales ya no intervienen en los mercados de divisas?”

“Cuando los tipos de cambio son flotantes, no. No deben intervenir, a menos que haya perturbaciones en los mercados”.

“¿No las hay siempre?”

Lagarde se levantó para retirar los dos cafés de la máquina, pero de repente cambió de opinión, y se dirigió al pequeño refrigerador escondido tras unos paneles de madera en la pared y sacó una botella de La Grande Dame.

“Muy apropiado”, rió Keynes. “Supongo que sabrá que de lo único que me arrepiento en la vida...”⁴. Se levantó y se acercó a Lagarde.

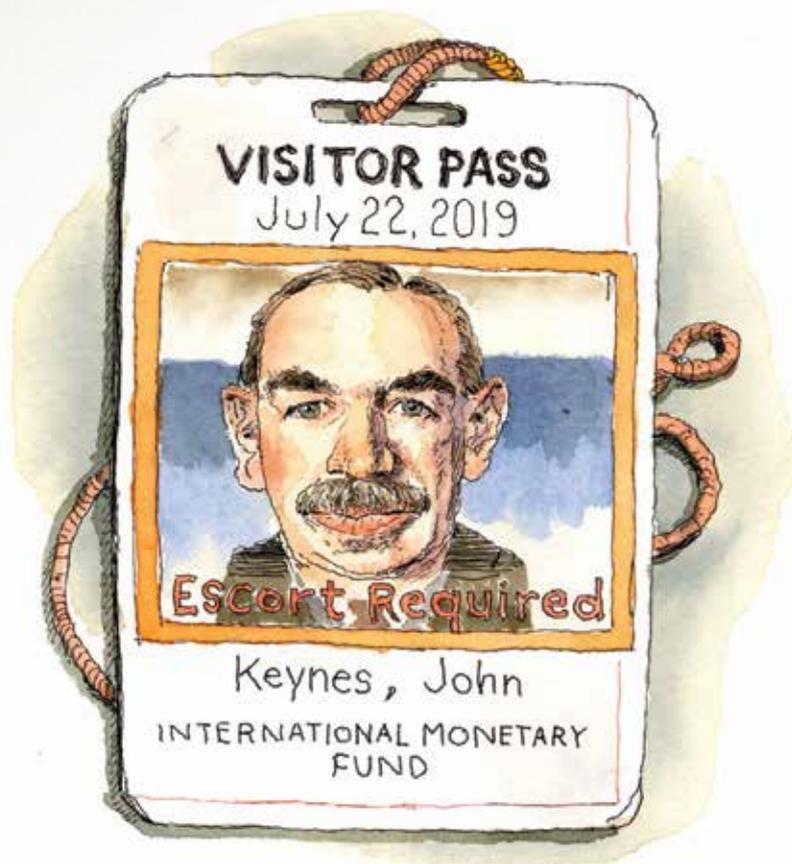
“La encontré en el refrigerador cuando llegué, y la guardé para una ocasión muy especial. Creo que hoy es un buen día”. Lagarde sonrió y le ofreció una copa.

Brindaron. “Dígame”, dijo Keynes, acomodándose en su silla. “¿Qué tal funcionó lo de mi bancor? ¿Cómo dice que se llama? ¿Derecho especial de giro? Mencionó que hace años realizaron una cuantiosa distribución. ¿Por qué?”

Lagarde lo miró sin comprender y luego dijo: “¡Claro! Usted no ha oído hablar de la crisis financiera mundial”.

“¡No, evidentemente! ¿Tuvimos otra Gran Depresión?”

“No. Hace 10 años, tuvimos una gran crisis financiera, que podía haberse convertido en Gran Depresión. Pero, por suerte, nos sabíamos sus teorías. El FMI abogó por un estímulo fiscal inmediato



en todas las principales economías, así como una expansión monetaria masiva”.

“¿Y superaron el bache?”

“Más o menos. Desde entonces, la economía mundial es un poco inestable”.

“¿Pero el estímulo fiscal funcionó?”

“Sí, muy bien. Aunque algunos gobiernos gastaron demasiado y los niveles de deuda se dispararon”.

“¿Y la expansión monetaria?”

“Fue crucial”.

“¿Pero no generó flujos de capital especulativo? ¿O será que hoy en día la gestión de los flujos de capital es mucho mejor?”

Lagarde se encogió de hombros. “Fluyeron cuantiosos capitales hacia las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Y en esos países las empresas han aumentado su exposición al dólar hasta niveles peligrosos”.

“Debe permitirse que el capital productivo vaya allí donde resulte más provechoso, pero flujos de capital especulativo sin ningún tipo de restricción...”.

Keynes negó con la cabeza, consternado. “White y yo estábamos completamente de acuerdo en ese punto durante la redacción del Convenio, pero los banqueros neoyorquinos tuvieron acceso al borrador y ese fue el fin⁵. Pero bueno, de eso hace ya unos años. ¿A qué se enfrenta el FMI hoy en día?”

“A muchos problemas”, respondió Lagarde. “Como le contaba, incluso 10 años después de la crisis, la economía mundial sigue siendo inestable. Además, afrontamos una multitud de problemas nuevos: la desigualdad del ingreso, el logro de una mayor equidad de género, el cambio climático mundial”.

“¿Cambio climático? ¿Se refiere al tiempo? ¿Cómo puede cambiar el clima?”.

“El mundo produce miles de toneladas de dióxido de carbono al año, además de otros contaminantes, y ello provoca la subida de la temperatura media, el deshielo de los casquetes polares, el aumento del nivel del mar...”.

“Dios mío”, dijo Keynes. “Suena espantoso, pero ¿qué tiene que ver con el FMI?”.

Lagarde se lo explicó. Estaba por terminar cuando escuchó un discreto golpe en la puerta, y vio asomarse la cabeza de su asistente. “Madame Lagarde, tiene que presidir la reunión del Directorio en unos pocos minutos”.

“¿Otra vez?”, dijo Lagarde dejando escapar un suspiro. “OK. Muchas gracias. Voy enseguida”.

Keynes se levantó, sonriendo con el bigote arqueado. “Siempre sostuve que el FMI debía tener un Directorio externo”.

“¿Por qué no se queda a pasar el día aquí?”, le preguntó Lagarde, a punto de marcharse. “Mi asistente se lo enseñará, así podrá comprobar cómo se están haciendo las cosas. Pase a verme antes de irse”.

* * *

Comenzaba a anochecer en lo que prometía ser una bonita noche de verano en Washington cuando Keynes regresó a la oficina de la Directora Gerente.

“¿Qué le pareció?”, preguntó Lagarde.

“Que todo ha cambiado. En mis tiempos, había tres constantes: el tiempo, la participación de la mano de obra en el ingreso nacional⁶; y —siento decirlo— el lugar ocupado por las mujeres en la sociedad⁷. Ahora está cambiando todo, pero al mismo tiempo, todo sigue igual. El Fondo sigue teniendo que ayudar a los países a adaptarse a los problemas de la balanza de pagos ‘sin recurrir a medidas perjudiciales para la prosperidad nacional o internacional’. Sigue teniendo que ayudar a repartir equitativamente la carga del ajuste entre países con superávit y países con déficit, y a gestionar los volátiles flujos de capital entre países emisores y receptores. Y, de vez en cuando, todavía necesita regular la liquidez mundial. Lo único que ha cambiado es la naturaleza de los shocks y los problemas que afrontan los países. Pero la misión esencial del FMI —ayudar a sus países miembros a hacer frente a estos problemas— sigue siendo la misma. El verdadero logro

de Bretton Woods no fue establecer el sistema de valores nominales y paridades fijas, sino crear una institución que pudiese —y quisiese— adaptarse para servir a sus miembros”.

“Así es”, respondió Lagarde. “Vamos, lo acompaño hasta la salida”.

Bajaron en el ascensor en silencio, absortos.

“¿Algún otro comentario?”, preguntó Lagarde mientras salía con Keynes.

“Sí”, respondió Keynes. “Viendo que hombres —y mujeres— de todas las razas, nacionalidades y creencias trabajan juntos por el bien común, sé que el FMI está en buenas manos”⁸. Y, sonrió, “si el FMI está en buenas manos, también lo está el mundo”.

Keynes hizo una pequeña reverencia, se dio vuelta y se alejó por la calle 19. **FD**

ATISH R. GHOSH es el historiador del FMI.

Referencias:

Adams, Timothy. 2005. “The IMF: Back to Basics.” Discurso pronunciado en el Peterson Institute for International Economics, 23 de septiembre.

Council of Kings College. 1949. *John Maynard Keynes, 1883–1946, Fellow and Bursar: A Memoir*. Cambridge, Reino Unido: Cambridge University Press.

Ghosh, Atish R., Jonathan D. Ostry y Mahvash S. Qureshi. 2019. *Taming the Tide of Capital Flows*. Cambridge, MA: MIT Press.

Helleiner, Eric. 1994. *States and the Re-emergence of International Finance: From Bretton Woods to the 1990s*. Ithaca, NY: Cornell University Press.

Keynes, John M. 1924. *A Tract on Monetary Reform*. Londres: Macmillan.

———. 1939. “Relative Movements of Real Wages and Output.” *Economic Journal* 49 (193): 34–51.

Notas:

¹ Es comprensible que Keynes se sorprenda: hasta la novena revisión de cuotas (1990), la cuota del Reino Unido era la segunda en importancia, tras Estados Unidos. En 1947, los cinco países con las mayores cuotas eran Estados Unidos (31,68%), Reino Unido (15,12%), China (6,56%), Francia (6,28%) e India (4,85%).

² Es célebre la frase de Keynes (1923, 80): “A largo plazo, todos estaremos muertos”.

³ Adams (2005).

⁴ Se dice que Keynes manifestó que de lo único que se arrepentía en la vida era de no haber bebido más champán (Council of Kings College 1949, 37).

⁵ Véanse Helleiner (1994); y Ghosh, Ostry y Qureshi (2019), capítulo 2.

⁶ Keynes (1939) llamó a la estabilidad de la participación de la mano de obra en el ingreso nacional “uno de los hechos más sorprendentes y al mismo tiempo más consolidados entre todas las estadísticas económicas”. No obstante, desde la década de 1980, dicha participación ha ido disminuyendo en la mayoría de las economías avanzadas.

⁷ Keynes era un firme defensor de los derechos de las mujeres y fue nombrado vicepresidente de la Marie Stopes Society en 1932.

⁸ El 25 de septiembre de 1946, mucho antes de que los gobiernos de los países miembros adoptasen leyes similares, el Directorio Ejecutivo del FMI adoptó la Norma N1: *El empleo, clasificación y ascenso del personal del Fondo, así como la asignación de sus funciones, se hará sin discriminar contra ninguna persona por razón de sexo, raza o religión*.



FOTO: FMI

La modernización de Bretton Woods

En una carta dirigida a la próxima generación, Christine Lagarde aboga por un compromiso renovado con la cooperación económica mundial

Christine Lagarde

ESTIMADOS AMIGOS: Quiero compartir con ustedes parte de nuestra historia y algunas ideas sobre el futuro, ¡el futuro de ustedes! Hace 75 años, delegados de más de 40 países se reunieron para convenir nuevas normas sobre la economía mundial. Era un verano caluroso y se reunieron en las frías montañas de Nueva Hampshire, en el complejo hotelero Bretton Woods. La mayoría provenían de países que todavía estaban inmersos en las llamas de la Segunda Guerra Mundial.

Prometieron evitar los errores que condujeron a ese terrible conflicto. En el período de preguerra, en lugar de trabajar juntos, los países habían promovido políticas económicas proteccionistas que no hicieron sino agravar la Gran Depresión. El resultado fue un desempleo masivo y la indignación de las masas. Se habían sembrado las semillas del autoritarismo, la agresión y la guerra.

Bretton Woods inició un nuevo tiempo de cooperación económica mundial, en el que los países se ayudaban entre sí para ayudarse a sí mismos. Se propusieron probar que la solidaridad redundaba en interés propio. Los delegados crearon el Fondo Monetario Internacional, al cual encargaron tres cometidos esenciales: promover la cooperación monetaria internacional, apoyar la expansión del crecimiento económico y del comercio y desalentar las políticas que perjudican la prosperidad.

Desde entonces, la economía mundial ha cambiado de manera fundamental. A lo largo de sus 75 años de historia, el FMI se ha adaptado a estos cambios mientras se mantiene fiel a su mandato. En la actualidad, continúa trabajando para sus miembros —que hoy son 189— con “dinero, cabeza y corazón”: proporciona asesoramiento en materia de política económica, asistencia técnica y capacitación de alta calidad para fortalecer las instituciones y las capacidades; ofrece asistencia financiera y margen de maniobra a países en crisis mientras aplican las medidas políticas necesarias; y diseña mejores políticas para mejorar la vida de las personas.

¿Consiguieron los delegados sus objetivos? Rotundamente, sí. En la actualidad, la mayoría de las personas viven más tiempo, son más sanas y llevan una vida mejor. Los países comercian más entre sí, lo que contribuye a que crezcan más rápido, creen más empleos y aumenten los ingresos. En los países de bajo ingreso, el comercio ha reducido en dos tercios el costo de vida para una familia tipo y, en economías avanzadas, en una cuarta parte. Además, a nivel mundial, más de 1.000 millones de personas han salido de la pobreza.

Al mismo tiempo, todavía son demasiadas las personas que padecen pobreza y falta de oportunidades. Los jóvenes se encuentran entre los más desfavorecidos. Muchos países de bajo ingreso tendrán dificultades para lograr sus Objetivos

de Desarrollo Sostenible para el 2030, privando a las nuevas generaciones de la oportunidad de prosperar a partir de sus propios recursos e iniciativas. La pobreza, el aumento de la desigualdad y las nuevas tecnologías han provocado indignación y resentimiento. La corrupción ha conducido a la pérdida de confianza en las instituciones.

Todos estos cambios han estado alimentando sentimientos que dan lugar a estrategias unilaterales e individualistas. La historia nos enseña que se trata de una vía destructiva, que puede conducir a una “Edad de la Ira”, en la que la confianza y la cooperación internacional se quiebren, como ya pasó tras la Gran Depresión.

Crear oportunidades

No considero, sin embargo, que este escenario distópico sea inevitable. Al contrario, creo que tenemos la responsabilidad de provocar una “Era del Ingenio”, y debemos tener *el coraje de hacerlo*. Automóviles, hogares y fábricas pueden funcionar con fuentes de energía renovables. Las mujeres pueden tener las mismas oportunidades y los mismos salarios que los hombres. La innovación —sus invenciones— puede crear mejores oportunidades para todos.

¿Cómo podemos hacer realidad esta visión?

En parte, la respuesta reside en lo que llamo un “nuevo multilateralismo”. También puede llamarse sentido común. Significa velar por que las oportunidades económicas se distribuyan de forma amplia, para que los jóvenes de todas partes tengan la oportunidad de prosperar y contribuir a la sociedad. Significa velar por que los gobiernos y las instituciones trabajen por el bien común. Tiene que ver con que los países colaboren para hacer frente a retos mundiales.

¿Qué debe cambiar?

Ante todo, las autoridades deben crear en casa las condiciones para que la gente pueda prosperar. Aquí, la política fiscal es esencial para crear mayores oportunidades a través del acceso a una educación de calidad, a la sanidad y a infraestructuras, en especial para quienes se han quedado atrás. En muchos países, esto significa prestar una atención especial a los jóvenes y las mujeres.

También implica abordar la desigualdad excesiva. Aquí también, la política fiscal puede desempeñar un papel fundamental, entre otras cosas, mediante medidas tributarias progresivas específicas para cada país y redes de seguridad social más resistentes que contribuyan a abordar las perturbaciones ocasionadas por el cambio tecnológico y la globalización. Los bancos centrales deben prevenir la inflación, el peor impuesto para los pobres. Y los reguladores tienen que proteger al público frente al tipo de excesos financieros que provocaron hace 10 años la debilitadora crisis financiera mundial.

Este tipo de medidas puede contribuir a fomentar la seguridad y la confianza, y a superar la percepción de que los beneficios económicos se reparten de manera injusta.

A nivel internacional, debemos crear condiciones más equitativas a través de las fronteras. Aquí, el comercio se perfila con fuerza. Sabemos que, durante décadas, la apertura de las fronteras al comercio ha propagado nuevas tecnologías, impulsado la productividad y creado millones de nuevos empleos con salarios más altos. Al mismo tiempo, sabemos que no todos se han beneficiado, que existen distorsiones en el sistema comercial y que necesita ser reformado.

La tributación internacional es otro reto. Debemos asegurar que las empresas internacionales paguen los impuestos que les corresponden. Sin una reforma de la tributación internacional de las empresas, los países se verán privados de los ingresos tributarios que necesitan para financiar inversiones esenciales en la gente y la infraestructura.

Estos son algunos de los retos que veo. Y existen dos más sobre los que ustedes, la próxima generación, han llamado la atención del mundo.

Aquí, pienso en el cambio climático, que amenaza el futuro de nuestro planeta. Es posible que hayan experimentado su creciente impacto de primera mano, desde los incendios forestales de California a las tormentas tropicales de Mozambique. Y ustedes saben con seguridad que mediante políticas económicas más ecológicas se puede contribuir a hacer frente a esta amenaza existencial. Por decirlo de otra forma, sin un plan para el medio ambiente, no se tiene un plan para la economía.

La otra cuestión en la mente de los jóvenes es la corrupción. Vemos que es injusta, y es verdad que lo es. A nivel mundial tan solo el cohecho tiene un costo anual de USD 1,5 a 2 billones. Y esta cifra no tiene en cuenta el efecto corrosivo de la corrupción en la sociedad. Debemos curar el cáncer de la corrupción si queremos construir una economía más fuerte y más justa.

En su discurso durante la conferencia original de Bretton Woods, el Secretario del Tesoro de Estados Unidos, Henry Morgenthau Jr., dijo:

“La prosperidad no tiene un límite establecido. . . La prosperidad, como la paz, es indivisible. No podemos permitir que se disperse al azar entre los más afortunados o que se disfrute a expensas de los demás”.

Setenta y cinco años después, la lista de retos parece desalentadora. Pero no más que la lista a la que se enfrentaron los delegados que se reunieron en Nueva Hampshire. Considero que ha llegado de nuevo el momento de renovar nuestro compromiso con la cooperación económica mundial, para que podamos lograr una mayor prosperidad, no solo para unos pocos afortunados, sino para *todos*. **FD**

**ATENTAMENTE,
CHRISTINE LAGARDE**

CHRISTINE LAGARDE es la Directora Gerente del FMI.



Marea creciente

Se necesita cooperación mundial para cosechar los frutos y eludir las trampas de los flujos de capitales transfronterizos

Raghuram Rajan

Los flujos de capitales transfronterizos no son ni una auténtica bendición ni una maldición indiscutible. Si se utilizan de forma responsable, pueden beneficiar a los países receptores, al compensar deficiencias de disponibilidad de capital-riesgo a largo plazo y achicar brechas de gobierno corporativo local. También pueden favorecer a los países emisores, al ofrecer vías de inversión para el ahorro generado por una población que envejece.

Pero, evidentemente, los flujos de capital también pueden ser problemáticos. Pueden llegar en mal momento, y ampliar el crédito durante un virulento auge de la inversión y alimentar las burbujas de precios de los activos. Pueden adoptar una forma inadecuada —créditos a corto plazo a empresas o el gobierno, con opción de cancelación sin previo aviso. Y pueden desaparecer en mal momento, cuando el atractivo de tasas de interés más altas en los países emisores los incita a volver, en vez de esperar a completar los proyectos en los países receptores. Los flujos de capitales transfronterizos son como la



dinamita: buenos o malos según la forma en que se utilizan. Lamentablemente, no existen soluciones de política económica que de por sí controlen las entradas de capital. Y aunque existiesen, las instituciones de los países receptores no suelen hacer el esfuerzo; incluso a las autoridades más sensatas les cuesta rechazar el dinero fácil.

Evidentemente, los países receptores no son los únicos protagonistas. Uno de los factores más importantes que “empujan” o “tiran” de los flujos de capitales transfronterizos es la orientación de la política monetaria en las economías avanzadas. Cuando es expansiva, se transmite a los países receptores a través de los flujos de capital, la apreciación de la moneda, un mayor endeudamiento y un aumento de los precios de los activos financieros y reales. La tendencia se invierte con el endurecimiento de la política monetaria, si bien con una diferencia esencial. La acumulación de deudas de las empresas y el gobierno de los países receptores durante la fase expansiva genera fragilidad financiera durante la fase de contracción.

¿Qué pueden hacer las economías de mercados emergentes para reducir los riesgos asociados a flujos de capital cuantiosos y sostenidos? ¿Qué responsabilidades deben asumir los bancos centrales de las economías avanzadas por las consecuencias que sus políticas monetarias tienen en el extranjero, y qué medidas pueden adoptar para limitarlas? ¿Qué función pueden desempeñar instituciones financieras internacionales como el FMI?

Auge del crédito interno

Para dar respuesta a estas preguntas, debemos entender qué ocurre cuando una economía de mercado emergente registra una entrada sostenida de capital extranjero. La experiencia de una empresa particular durante un auge del crédito interno es un buen paralelismo. La expectativa sostenida de un alto grado de liquidez futura (porque los posibles compradores de activos son ricos y pueden pagar precios elevados por activos corporativos) puede incentivar el endeudamiento de las empresas. Para los prestatarios, el financiamiento mediante deuda siempre es bienvenido, porque les permite administrar una empresa sin poner en juego tanto dinero propio. Para los prestamistas, las perspectivas de liquidez elevada facilitan la recuperación de la deuda: si el prestatario no paga, el prestamista puede quedarse con los activos de la empresa y venderlos a un alto precio. No obstante, la combinación de un alto nivel de apalancamiento y liquidez además reduce los incentivos que inducen a los gerentes a adoptar

estructuras que limiten las conductas indebidas. ¿Por qué? Pues porque si va a haber abundancia de financiamiento, no hay razón para crear estructuras costosas y restrictivas (buenas prácticas contables y auditoría fidedigna) que vayan a ampliar aún más la disponibilidad de fondos.

La analogía con los auges de la vivienda ayuda a explicar esta dinámica. Si un prestamista hipotecario sabe que resultará fácil embargar una casa y venderla de manera rentable porque las casas se venden caras y como pan caliente, ¿qué necesidad tiene de seguir investigando al solicitante de la hipoteca para saber si tiene trabajo o ingresos? En épocas en que se prevé una gran liquidez, se prescinde de las salvaguardias normales y la diligencia debida en la concesión de préstamos. Durante la burbuja inmobiliaria de Estados Unidos, esto provocó la infame concesión de préstamos a prestatarios sin ingresos ni empleo ni activos.

Frenadas bruscas de la entrada de capitales

El deterioro de la gobernanza no es problemático si la liquidez se mantiene elevada, pero sí lo es cuando esta se agota, y entonces la capacidad de endeudamiento de las empresas queda prácticamente sin ningún respaldo. En otras palabras: las expectativas de liquidez elevada generan condiciones que hacen que las empresas dependan del mantenimiento de la liquidez en el futuro para refinanciar su deuda. Si eso no ocurre, se produce una frenada brusca de la entrada de capitales, incluso cuando las perspectivas económicas de las empresas sigan siendo buenas.

Lo descrito anteriormente es un modelo de conducta corporativa que analicé más a fondo en un trabajo elaborado con mis colegas Douglas Diamond y Yunzhi Hu. Cambiemos ahora de perspectiva y situemos a la empresa en una economía de mercado emergente. Basándonos en los vastos datos sobre estas economías, añadimos otros tres supuestos. Primero, que las empresas nacionales de la economía de mercado emergente tienen un gran volumen de préstamos pendientes de reembolso frente a los países de origen o que están denominados en la moneda de dichos países. Habitualmente, el país de origen es Estados Unidos y la moneda es el dólar, aunque la perspectiva adoptada aquí es más general. (Gopinath y Stein [2018] explican por qué las empresas nacionales toman deuda en moneda extranjera, y este fenómeno ha sido documentado de forma empírica en muchos estudios).

Segundo, que una política monetaria más expansiva en el país de origen empuja el capital —en busca

de un rendimiento mayor— hacia entornos con tasas de interés más altas, como las economías de mercados emergentes. Esta afluencia de capitales aumenta el valor en dólares de la moneda del mercado emergente. Como varias empresas de mercados emergentes ya han recibido empréstitos en dólares, es de esperar que su patrimonio neto y, por tanto, su liquidez, aumenten a medida que disminuya la cantidad de moneda nacional necesaria para reembolsar los empréstitos extranjeros. En la medida en que la política monetaria de los países de origen reacciona violentamente ante un magro crecimiento interno, pero se normaliza solo tras largos períodos (especialmente en épocas de baja inflación), los flujos de capital hacia el mercado emergente podrían ser sustanciales. Suponiendo que el poder adquisitivo futuro de las empresas nacionales endeudadas en dólares aumentará a medida que se aprecie la moneda, los prestamistas estarán hoy dispuestos a ampliar significativamente el crédito a otras empresas nacionales, lo cual lleva a un mayor endeudamiento inicialmente y a un aumento de precios de los activos.

El tercer ingrediente es que en algún momento la política monetaria del país de origen se normalizará. El endurecimiento de la política provocará una depreciación de la moneda del mercado emergente, un aumento de los reembolsos de empréstitos externos en moneda local y, por tanto, una disminución de la liquidez de las empresas. Además, el apalancamiento es mucho mayor al inicio del endurecimiento, porque los prestamistas habían anticipado una alta probabilidad de mantenimiento de la liquidez. El reembolso de la deuda y la capacidad de refinanciamiento se reducirán, no solo porque la liquidez es menor, sino porque no se ha prestado atención al gobierno corporativo. La combinación de apalancamiento elevado y caída de la capacidad de endeudamiento hace que prestamistas nacionales y extranjeros sean reacios a renovar los préstamos. Si la deuda a corto plazo preexistente de la empresa es sustancial, la disminución de la capacidad de endeudamiento puede provocar un pánico y poner inmediatamente en apuros a la empresa.

Aunque el desplome de la liquidez futura podría deberse a un cambio en la orientación de la política monetaria del país de origen, no tiene por qué estar relacionado con las políticas macroeconómicas del mercado emergente, su credibilidad o la falta de ella. Es decir, el auge y caída registrado en el mercado emergente podría ser un auténtico efecto de contagio de la política del país de origen.

La conmoción derivada de la decisión de retirar el estímulo monetario es un buen ejemplo de cómo

una modificación —o incluso la posibilidad de una modificación— de la política monetaria en las economías avanzadas repercute en los mercados emergentes. En 2013, el entonces presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, indicó que la institución pronto comenzaría a abandonar gradualmente la compra de bonos, tras un largo período de política monetaria excepcionalmente expansiva. Ello provocó una salida de capitales de los mercados emergentes y una fuerte desvalorización de los activos y las monedas de estos mercados.

La gran moderación

Antes de la reciente crisis financiera, las autoridades coincidían en que las políticas mundiales habían alcanzado su condición óptima, lo cual había contribuido a la “gran moderación” de la volatilidad económica. En tales condiciones, el único objetivo de la política monetaria era la estabilidad de los precios internos, conseguida a través de la fijación de

Muchas economías de mercados emergentes han entendido que deben acumular reservas de divisas.

metas de inflación flexibles. Al permitir un tipo de cambio flotante, el sistema eliminó la necesidad de intervenir en los mercados de divisas o de acumular reservas. Por ejemplo, si un país recibía entradas de capital y el tipo de cambio podía apreciarse, el flujo de entrada terminaría frenándose, porque las perspectivas de depreciación futuras reducían la rentabilidad esperada.

Muchos estudios elaborados después de la crisis financiera mundial de 2007–08 indican que esta perspectiva cae en la complacencia: los efectos de contagio de la entrada de capitales no pueden compensarse dejando que se aprecien los tipos de cambio. Por el contrario, muchos de los países que lo hicieron vieron como aumentaba todavía más la entrada de capitales, en busca de los rendimientos obtenidos por otros inversionistas (Bruno y Shin, 2015).

De hecho, nuestro modelo indica que las fluctuaciones de la liquidez empresarial en países receptores se deben sobre todo a las fluctuaciones del tipo de cambio. A menudo se ha acusado a las economías de mercados emergentes de manipular sus monedas

para aumentar la competitividad de sus exportaciones, pero la preocupación por la competencia comercial no tiene por qué ser el motivo por el cual las autoridades de los países receptores tienen miedo de permitir que su moneda flote o varíe libremente frente al dólar. Los intentos de moderar las fluctuaciones cambiarias quizá pretendan evitar fuertes oscilaciones de la disponibilidad de crédito y la resultante volatilidad macroeconómica. Las autoridades de los mercados emergentes ya saben de qué va y cómo termina eso.

Sin duda, muchos de estos países han entendido que deben acumular reservas de divisas frente a una apreciación sostenida de la moneda nacional. La compra de activos tales como valores del Tesoro de Estados Unidos por parte de varios mercados emergentes puede verse como una demanda generalizada de activos seguros, cuando en realidad podría ser un intento de poner trabas a la apreciación monetaria, incluso a la vez que se constituye un fondo de reserva para combatir la inevitable depreciación (Hofmann, Shin y Villamizar-Villegas, 2019). Evidentemente, esta intervención agrava el riesgo moral, porque las empresas pueden sobreendeudarse en moneda extranjera, al considerar que el riesgo será menor una vez que el banco central modere la volatilidad. Por este motivo, algunas economías de mercados emergentes, como China e India, intentan controlar también el endeudamiento en divisas de las empresas.

Pocas herramientas

Es una lástima que las autoridades de los países receptores no cuenten con más herramientas que les permitan gestionar los flujos de capital sin a la vez perturbar en gran medida la economía interna. Cabe señalar que una política monetaria restrictiva en el país receptor comporta el peligro de que la composición por monedas de los empréstitos corporativos se desplace todavía más hacia un dólar relativamente más barato y pueda exacerbar la apreciación de la moneda local. Por otro lado, una política monetaria interna más acomodaticia podría fomentar una expansión excesiva del crédito.

La tendencia de auge y caída en países receptores es más pronunciada, porque una inflación estable hace que en el país de origen se mantenga una política monetaria acomodaticia por largos períodos, como se ha observado en las últimas décadas. Desde el punto de vista del país receptor, un compromiso de “tasas bajas por mucho tiempo” en el país de origen es un compromiso con una liquidez amplia y sostenida en el país receptor, hasta que se produce un giro en la dirección contraria. Ello implica una importante acumulación de apalancamiento y fragilidad financiera. No es de extrañar que las autoridades económicas de los mercados emergentes hayan expresado su preocupación tanto por una política expansiva sostenida en los países de origen como por la posibilidad de que esta se revierta de forma abrupta. Estas preocupaciones no se contradicen, sino que una lleva a la otra.

Margen para iniciativas multilaterales

¿En qué medida los países de origen son responsables de estos efectos de contagio? Quienes afirman que dichos efectos son más que nada consecuencia de un ajuste insuficiente del tipo de cambio en los países receptores consideran que no lo son. Esta es justamente la opinión que defienden algunos bancos centrales de las economías avanzadas, focalizados en su mandato interno. Es difícil saber si pensarían lo mismo si su mandato incluyese también algún componente de responsabilidad internacional. Otros reconocen que sí pueden existir efectos de contagio, pero no ven la forma de modificar la conducta de los países de origen. En cambio, se centran en las llamadas políticas macroprudenciales y en medidas con respecto a los flujos de capitales en los países receptores, como lo hace el FMI.

Pero el ámbito de acción de la política macroprudencial es limitado; las autoridades macroprudenciales suelen tener jurisdicción solo sobre una parte del sistema financiero, mientras que la política monetaria, como dijo Jeremy Stein, se mete “por todas las grietas”. La efectividad de estas políticas aún está por demostrarse; en España, la provisión dinámica de capital a los bancos puede haber suavizado el ciclo de crédito, pero seguro que no evitó sus excesos. En general, no se trata de descartar el uso de herramientas macroprudenciales, sino de recalcar que quizá se necesiten también otras.

Algunos economistas abogan por normas de política monetaria que limiten las actuaciones de los bancos centrales de los países emisores en determinadas circunstancias. Por ejemplo, Mishra y Rajan (2019) indican que, si bien debe hacerse concesiones en lo que se refiere a la política monetaria ordinaria, ciertas medidas de política monetaria no convencional en entornos específicos podrían considerarse inadecuadas por los amplios efectos de contagio negativos que generan, de la misma forma que hasta hace poco estaba mal vista la intervención unidireccional sostenida en el tipo de cambio. El respeto de dichas normas no sería cuestión de altruismo. Los países signatarios del Convenio Constitutivo del FMI ya asumen la responsabilidad de las consecuencias internacionales de sus actos. Estas normas restringirían la conducta de los bancos centrales en circunstancias extremas, sin modificar sus mandatos ni requerir la coordinación internacional. Sencillamente, los bancos centrales evitarían las políticas que infringen las normas. Así, el Grupo de Notables, al que el Grupo de los Veinte encomendó la tarea de proponer cambios para la arquitectura financiera mundial, ha señalado la necesidad de contar con un “marco regulado, con base empírica (...) que preste asesoramiento sobre políticas, a través del cual los países eviten políticas con importantes efectos de contagio, desarrollen mercados resistentes y se beneficien de los flujos de capital, gestionando a la vez los riesgos para la estabilidad financiera”. Añade que el FMI debería elaborar un marco que permita a los países de origen “cumplir con sus objetivos internos y a la vez evitar importantes efectos de contagio internacionales”.

Existe todavía otra interesante posibilidad. Nuestro modelo indica que un período prolongado de política monetaria expansiva podría incentivar el apalancamiento, hacer subir los precios de los activos e incrementar los riesgos para la estabilidad financiera del propio país de origen. Si las políticas monetarias de los bancos centrales de los países de origen incluyesen un mandato relativo a la estabilidad financiera interna, las medidas de política podrían modificarse de forma tal de mitigar a su vez los efectos de contagio externos.

Evidentemente, todavía estamos lejos de disponer de los datos y los conocimientos necesarios para crear un marco internacional basado en reglas, pero se ha avanzado mucho. Por lo general, ya no culpamos a las economías de mercados emergentes y en desarrollo de reaccionar de forma inadecuada frente a la afluencia de capitales. Si logramos encontrar la manera de utilizar los flujos de capital como corresponde —para satisfacer las necesidades de ahorro de los países ricos envejecidos, cubriendo a la vez las necesidades de financiamiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, sin provocar crisis periódicas—, los países se verán obligados a templar la formulación de políticas soberanas con sus responsabilidades internacionales a fin de evitar efectos de contagio importantes. Si todos los países

hacen un uso responsable de las distintas herramientas, y el FMI lleva a cabo los estudios necesarios, puede que la mejor forma de abordar este problema polifacético sea creando un marco consensuado entre todos e identificando a quienes habitualmente caen en situaciones de incumplimiento. **FD**

RAGHURAM RAJAN es profesor de finanzas de la Escuela de Negocios Booth de la Universidad de Chicago y antiguo gobernador del Banco de Reserva de India. Este artículo es un resumen de la conferencia Mundell Fleming que presentó en el FMI en 2018, basada en un estudio de Diamond, Hu y Rajan (de próxima publicación).

Referencias:

- Bruno, Valentina, y Hyun Song Shin. 2015. "Capital Flows and the Risk Taking Channel of Monetary Policy". *Journal of Monetary Economics* 71:119–32.
- Diamond, Douglas, Yunzhi Hu y Raghuram Rajan. De próxima publicación. "Pledgeability, Liquidity, and Financing Cycles". *Journal of Finance*.
- Gopinath, Gita, y Jeremy C. Stein. 2018. "Banking, Trade, and the Making of a Dominant Currency". Working paper, Harvard University, Cambridge, MA.
- Hofmann, Boris, Hyun Song Shin y Mauricio Villamizar-Villegas. 2019. "FX Intervention and Domestic Credit: Evidence from High-Frequency Microdata". Documento de trabajo del BPI, Banco de Pagos Internacionales, Basilea.
- Mishra, Prachi, y Raghuram Rajan. 2019. "International Rules of the Monetary Game". En *Currencies, Capital, and Central Bank Balances*, editado por John Cochrane, Kyle Palermo y John Taylor. Stanford, CA: Hoover Institution Press.

Biblioteca electrónica del FMI

Para acceder a una muestra gratuita de publicaciones seleccionadas del FMI sobre la economía mundial, la desigualdad y el crecimiento, Asia, y la energía y los recursos naturales, visite. . .

elibrary.imf.org



Muestra gratuita

F O N D O M O N E T A R I O I N T E R N A C I O N A L



EL FUTURO DEL COMERCIO

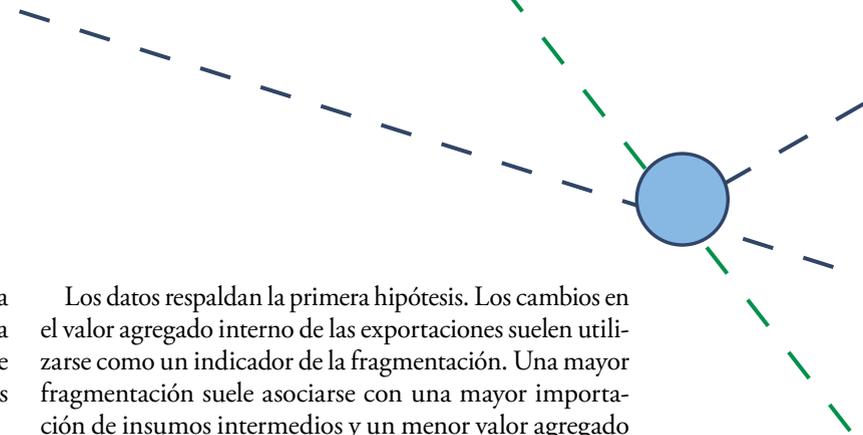
Las políticas pueden contribuir a configurar el futuro de un sistema comercial multilateral en dificultades

Pinelopi Koujianou Goldberg

El 75.º aniversario de las instituciones multilaterales de Bretton Woods llega, curiosamente, en un momento en el que se cuestionan los beneficios del multilateralismo. Las dudas sobre el funcionamiento de nuestro sistema comercial actual son particularmente marcadas. ¿Cuál es el futuro del comercio en este difícil contexto? ¿El reciente aumento del proteccionismo significa el final del sistema comercial abierto y basado en normas que ha impulsado la globalización? ¿O podemos rescatar este sistema mediante una reforma acertada?

La economía mundial de la posguerra vivió un crecimiento sin precedentes del comercio y de los ingresos mundiales. Son abundantes las explicaciones de este crecimiento: un descenso pronunciado de los costos de información y comunicación, el

cambio tecnológico que permitió una mayor fragmentación de la producción, acontecimientos políticos como la integración de Europa oriental y Asia oriental en los mercados mundiales, y la cooperación internacional. Las circunstancias son tales que la cuantificación de la contribución relativa de cada uno de estos factores al crecimiento del comercio se resiste a una identificación clara y datos econométricos contundentes. Pese a ello, sobre la base de unos principios básicos, una evidencia empírica muy clara y descripciones anecdóticas, existen pocas dudas de que un sistema comercial predecible y basado en normas contribuyó de forma importante al comercio y al crecimiento inducido por el comercio en muchas partes del mundo, en especial en Europa y Asia oriental. Desafortunadamente, no todo el mundo participó



de ello. Algunos países, en particular de África y América Latina, se quedaron fuera, y existe cada vez más evidencia de que las ganancias generadas por la globalización no se repartieron de forma equitativa entre quienes viven en los países que se beneficiaron del comercio.

Aun así, el comercio siempre ha sido visto como un importante factor de crecimiento. Los beneficios de un sistema multilateral abierto y basado en normas van más allá de la reducción arancelaria y otros obstáculos al comercio. Todos los países, pequeños o grandes, que cumplan los requisitos pueden participar. Las normas reducen la incertidumbre y fomentan inversiones muy necesarias en las economías en desarrollo. Ayudan a los países a disciplinar a los grupos de presión internos que abogan por el proteccionismo. Y permiten a los países fuertes comprometerse con credibilidad a no abusar de su poder de negociación frente a los países más pequeños, ofreciendo, por tanto, incentivos a las naciones más pequeñas para que participen en las negociaciones comerciales. En este contexto, preocupan las recientes tensiones comerciales, en particular en las economías en desarrollo que todavía no se han beneficiado de la globalización. ¿Pueden estos países todavía confiar en un sistema comercial multilateral que funcione adecuadamente para que los ayude a integrarse en los mercados mundiales?

Factores estructurales

Esta preocupación se ve agravada por la ralentización del crecimiento del comercio mundial, que era evidente incluso antes de que se suscitaran las actuales tensiones comerciales. Durante la crisis financiera mundial, el comercio se desplomó. La economía mundial se recuperó con lentitud después de 2008, pero el comercio nunca recobró su impulso previo. Se han sugerido varias explicaciones, entre ellas factores cíclicos, como una demanda débil, en especial de bienes duraderos y de inversión, que son más sensibles al comercio; una baja inversión empresarial; y un limitado volumen de financiación comercial a raíz de la crisis. Pero las dos explicaciones dominantes son de naturaleza estructural y, por tanto, más desconcertantes, ya que apuntan a factores a largo plazo que serían más difíciles de superar. Estas explicaciones son 1) el reequilibramiento de la economía china y el consiguiente aumento del valor agregado interno de China y 2) la creencia de que la fragmentación de la producción ha llegado a su fin, dejando solo un estrecho margen para una mayor especialización internacional (Hoekman, 2015; Constantinescu, Mattoo y Ruta, 2016). Aquí, el término “fragmentación” hace referencia al proceso de separación de la producción en diferentes etapas que se llevan a cabo en distintas fábricas o empresas, posiblemente situadas en distintos países.

Los datos respaldan la primera hipótesis. Los cambios en el valor agregado interno de las exportaciones suelen utilizarse como un indicador de la fragmentación. Una mayor fragmentación suele asociarse con una mayor importación de insumos intermedios y un menor valor agregado interno. China experimentó un marcado descenso de su valor agregado interno hasta 2011, con una breve interrupción durante la crisis financiera, en consonancia con la conocida participación del país en las cadenas de valor mundiales. Pero, desde 2011, el valor agregado interno de China ha aumentado de forma constante.

Esta tendencia es importante para el cálculo del crecimiento del comercio, por dos razones. Primero, dado que el comercio se mide en términos brutos y no en valor agregado, una mayor fragmentación y participación en las cadenas de valor mundiales implica más comercio, porque los insumos que cruzan las fronteras se contabilizan dos veces. Por tanto, toda disminución de la fragmentación y de las transacciones dentro de las cadenas de valor mundiales se traducirá en menos comercio en términos brutos. Segundo, China domina una proporción elevada del mercado de exportaciones mundiales (véase el gráfico 1). Solo Corea muestra la misma tendencia que China, un aumento del valor agregado interno a partir de 2011. En todos los demás países, el valor agregado interno ha permanecido constante o ha disminuido ligeramente, en consonancia con una mayor integración en las cadenas de valor mundial. Pero China domina los mercados de exportación, por lo que tiene un gran efecto en la tendencia agregada.

La evidencia sobre la segunda hipótesis, de que la fragmentación ha llegado a su fin, es más desigual (Gaulier, Sztulman y Ūnal, 2019). Un indicador de la fragmentación de la producción, que suele utilizarse en la literatura, es el comercio de productos intermedios. Los bienes intermedios son la suma de productos semielaborados y de lo que se denomina partes y componentes. En el gráfico 2 se muestran las exportaciones de productos intermedios (línea verde) en el período 1990–2017.

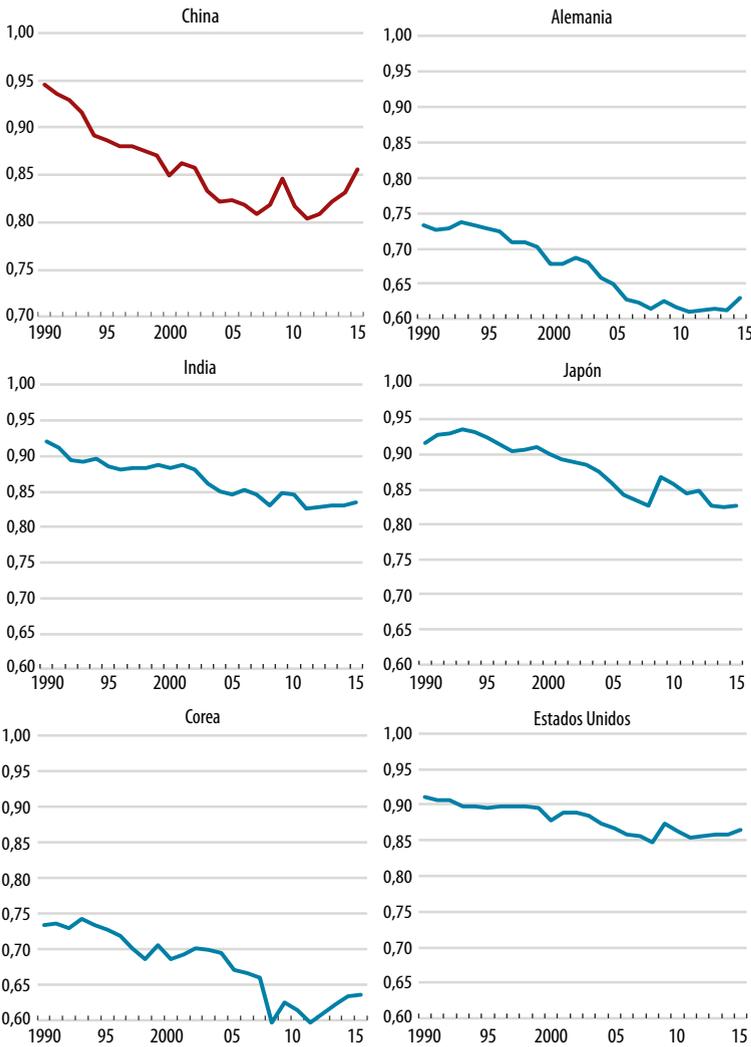
Las exportaciones de productos intermedios mostraron un fuerte crecimiento hasta 2013, con una breve interrupción durante la crisis financiera mundial, pero disminuyeron de forma constante entre 2013 y 2016. Esta medida, basada en el valor de las exportaciones, está influenciada por varios factores, entre ellos los precios de las materias primas. El gráfico 2 también ofrece una medida alternativa de la fragmentación que se asocia más estrechamente con el comercio de bienes dentro de la cadena de valor mundial: el porcentaje de partes y componentes en términos de volumen en el comercio de manufacturas (línea roja). Este porcentaje ha aumentado a un ritmo moderado desde la década de 1990 y no ha mostrado signos de reversión desde la crisis mundial. Más aún, como muestran Gaulier, Sztulman y Ūnal (2019),

Gráfico 1

China en comparación con el mundo

China domina una proporción elevada del mercado de exportaciones mundiales. Entre las economías comparables, solo Corea presenta una tendencia similar a la de China: un pronunciado aumento del valor agregado interno a partir de 2011.

(valor agregado interno, porcentaje de las exportaciones brutas)



Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, base de datos Trade in Value Added (TiVA) y Organización Mundial del Comercio.

Nota: La tendencia en el valor agregado interno es un porcentaje del valor de las exportaciones de países seleccionados.

estas dinámicas no son el resultado de efectos de composición sectorial. En el sector de la electrónica, uno de los sectores más fragmentados a escala internacional, con una cuota del 40% del comercio de partes y componentes, se han producido desarrollos contrastantes. Mientras el comercio de partes y componentes ha disminuido como proporción del comercio total de maquinaria de oficina y computadores, ha aumentado respecto del de equipos de telecomunicaciones. Por último, las cadenas de valor mundiales todavía se están ampliando en términos de

cobertura de productos y países: hay cada vez una mayor diversidad geográfica y de productos en el comercio de partes y componentes medida por el número de combinaciones producto-país, neto de nuevos productos (Gaulier, Sztulman y Ünal, 2019).

Por último, el crecimiento del comercio en los sectores más vinculados a la fragmentación no muestra signos claros de desaceleración. De igual modo, los argumentos respecto de que la automatización y la inteligencia artificial conducirán a la relocalización y a una reducción del comercio en el futuro no han sido respaldados por evidencia empírica. Como mucho, existe evidencia de que estos avances conducirán a un mayor comercio debido al aumento de la productividad. Si la desaceleración del crecimiento del comercio mundial no está dictada inevitablemente por la tecnología, las políticas pueden desempeñar un papel fundamental a la hora de configurar su futuro. Pero, en un contexto de gran incertidumbre y de rechazo a la globalización, el apetito por la liberalización comercial parece estar decayendo. A modo indicativo, el número de nuevos acuerdos comerciales regionales en 2018 cayó a su nivel más bajo desde principios de la década de 1990.

El lado positivo

¿Cómo hemos llegado hasta aquí? El aumento de la desigualdad en las economías avanzadas, sin duda, ha contribuido a crear un contexto propicio para el proteccionismo, si no lo exige de forma activa. Además, la frustración de la larga data con el funcionamiento del actual sistema de comercio multilateral ha conducido a peticiones de reforma e incluso de desmantelamiento. Algunos se lamentan de que no todos han respetado las reglas del juego y de que el actual sistema comercial no es “justo”. Abundan las preocupaciones sobre las subvenciones públicas, los derechos de propiedad intelectual, la transferencia forzada de tecnología y la manipulación de los tipos de cambio. El lado positivo es que ese descontento puede dar lugar a una reforma constructiva y a un sistema comercial mejor diseñado en el futuro.

Una fuente de descontento tiene que ver con los procesos e interpretaciones de las normas. Las opiniones varían en lo que respecta a la eficacia del actual mecanismo para la solución de diferencias, el alcance de las disciplinas relativas a las subvenciones y el tratamiento adecuado de las empresas de propiedad estatal. Más aún, la tradicional estrategia de todo o nada de la Organización Mundial del Comercio (OMC), en la que *todos* los miembros de la OMC deben estar de acuerdo en *todas* las cuestiones, se ha convertido en una camisa de fuerza. Se tardaron cuatro años en completar la Ronda Kennedy, pero la Ronda de Doha, que empezó en 2001, aún no se considera terminada. Paradójicamente, el éxito de la OMC, que resultó en un alcance y una membresía casi global, está creando el mayor desafío para la institución, ya que hace que sea cada vez más difícil alcanzar consensos.

En el lado positivo, el reconocimiento de este desafío ha dado impulso a enfoques más flexibles, entre ellos acuerdos plurilaterales entre un grupo de países afines (FMI-BM-OMC, 2018). En los acuerdos multilaterales, todos los miembros de la OMC deben participar, pero en los acuerdos plurilaterales participa solo un subgrupo de países y se permite a los miembros adoptar las nuevas normas si eligen hacerlo. La OMC sigue prefiriendo los acuerdos multilaterales. Pero si estos no son posibles, los acuerdos plurilaterales podrían ser una segunda alternativa. En comparación con los acuerdos bilaterales o regionales, ofrecen la ventaja de que, en principio, son accesibles a otros miembros de la OMC que decidan adherirse con posterioridad. Por tanto, permiten sortear la posible inercia asociada con las negociaciones plenamente multilaterales, sin socavar los principios básicos del multilateralismo. Se están dando pasos alentadores en esta dirección, entre ellos, el Acuerdo sobre Tecnología de la Información, firmado originalmente en 1996 y ampliado en 2016, en el que 53 miembros acordaron recortes arancelarios que aplicaron después a todos los miembros de la OMC. Por otra parte, la OMC ha tratado de aumentar la flexibilidad mediante la búsqueda de acuerdos multilaterales que separaran cuestiones específicas de iniciativas de carácter más general. El Acuerdo sobre Facilitación del Comercio de 2013, dirigido a mejorar las prácticas aduaneras, es un ejemplo excelente. La adopción de estos dos acuerdos es prueba de la eficacia de una OMC más flexible.

Una segunda fuente de descontento tiene que ver con la adecuada focalización de las negociaciones y los nuevos acuerdos internacionales. La revolución digital ha cambiado la naturaleza del comercio. Muchas empresas operan ahora como eslabones en las cadenas de valor mundiales que abarcan múltiples países; diversos servicios, como la banca y los seguros, pueden adquirirse ahora en empresas de terceros países; y el comercio electrónico desempeña un papel cada vez más importante en las transacciones transfronterizas. El crecimiento en estos ámbitos exige algo más que reducciones arancelarias. Requiere también abordar las medidas “detrás de las fronteras” que obstaculizan el comercio transfronterizo (Mattoo, 2019). Estas incluyen la armonización de las normas internas; acuerdo sobre protección de los derechos de propiedad intelectual; y consenso sobre cómo enfrentar las cuestiones sobre los datos y aspectos delicados relativos a la privacidad y confidencialidad. Hasta ahora estas cuestiones han constituido un reto, incluso para los países que en el pasado liberalizaron con éxito sus mercados de productos. Las diferencias en la regulación de los distintos países pueden reflejar preocupaciones válidas sobre normas de calidad, explotación del poder de mercado internacional y protección de datos. Las autoridades deben encontrar el equilibrio entre el uso legítimo de normas internas que protejan a los consumidores y el abuso del proteccionismo. La política comercial por sí



sola no producirá avances en estos ámbitos; también se requiere cooperación y coordinación en lo que respecta a las regulaciones.

De cara al futuro, parece más probable que se materialice el tipo de cooperación necesaria para impulsar el crecimiento del comercio, en especial de los servicios, si involucra a economías en etapas similares de desarrollo con objetivos similares. En este contexto, los acuerdos comerciales regionales serían un punto de partida válido y complementarían las plataformas multilaterales. El comercio internacional no está destinado a una desaceleración permanente. Pero se encuentra en una coyuntura crítica. Su futuro dependerá de manera crucial de las políticas por las que optemos. **FD**

PINELOPI KOUJIANOU GOLDBERG es economista jefe del Grupo Banco Mundial.

Referencias:

Constantinescu, Cristina, Aaditya Mattoo y Michele Ruta. 2016. “Does the Global Trade Slowdown Matter?”. World Bank Policy Research Working Paper 7673, Washington, DC.

Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial y Organización Mundial del Comercio (FMI-BM-OMC). 2018. “Reinvigorating Trade and Inclusive Growth”. Washington, DC.

Gaulier, Guillaume, Aude Sztulman y Deniz Ünal. 2019. “Are Global Value Chains Receding? The Jury Is Still Out. Key Findings from the Analysis of Deflated World Trade in Parts and Components”. CEPII Working Paper 2019–01, París.

Hoekman, Bernard, ed. 2015. *The Global Trade Slowdown: A New Normal?* VoxEU.org eBook, CEPR Press.

Mattoo, Aaditya. 2019. “Services Globalization in an Age of Insecurity: Rethinking Trade Cooperation”. World Bank Policy Research Working Paper 8579, Washington, DC.

El FMI puede (y debe) reinventarse

En un mundo en rápido cambio, el FMI necesita el respaldo de sus países miembros

Mohamed A. El-Erian



FOTO: CORTESÍA DE ALLIANZ

NO TENGO DUDAS de que si el FMI no existiera, muchos exigirían su creación.

Sin el FMI, no existiría un verdadero prestamista de último recurso a nivel internacional, en un momento en que las crisis pueden golpear a un país repentinamente e infectar a otras economías. Los países necesitarían un nivel más alto de autoseguro que resultaría ineficiente, así como grandes y costosas cantidades de reservas internacionales. Sentirían una mayor tentación de usar herramientas económicas como armas en pos de intereses acotados. Habría menor intercambio de información y menor margen para coordinar la política económica y así mantener el crecimiento y la estabilidad en el mundo.

Los mercados serían menos ordenados y eficientes. Los participantes no podrían aprovechar la información, los datos y el análisis de los informes del FMI sobre países y regiones, y ni hablar de las muy esperadas publicaciones periódicas: *Perspectivas de la economía mundial*, *Monitor Fiscal* y el *Informe sobre la estabilidad financiera mundial*. Carecerían de la validación externa que ofrece el

FMI sobre las políticas de cada país y de la importante función catalizadora de sus préstamos.

Probablemente, todo eso generaría mayores riesgos de fallas de los gobiernos y los mercados, y mayor incidencia de errores de política económica y accidentes del mercado, lo que socavaría la capacidad de cada país para generar un crecimiento sólido e inclusivo y proteger la estabilidad financiera. Y no olvidemos que estos riesgos son de por sí elevados, a causa de las dificultades que enfrenta actualmente la economía mundial (véase “El FMI de hoy y de mañana” en esta edición de *F&D*).

Si se creara hoy, ¿cómo se compararía el FMI con la versión que conocemos desde hace 75 años? Mantendría muchos de los atributos estructurales que imaginaron sus fundadores. Con una membresía universal y un personal de alta calidad, seguiría cumpliendo con sus funciones centrales: supervisar el bienestar de la economía en el mundo y en cada país, ofrecer créditos a los países que los necesiten, ayudar a los gobiernos a generar la capacidad para formular políticas económicas y financieras sólidas y funcionar como foro de debate.

Sin embargo, puede y debe hacer más: debería actuar más como líder y facilitador de la adaptación y transformación ordenadas del sistema internacional. A tal fin, debe prestar mayor atención a la organización de su personal; a cómo incorporar temas como la tecnología, la injusticia social y la sostenibilidad en sus actividades centrales; y a la forma en que interactúan su directorio ejecutivo, la gerencia y el personal. Ninguna de esas acciones cumpliría su meta si los países miembros no ampliaran también sus responsabilidades a nivel individual y colectivo.

Un FMI rediseñado tendría mayores cuotas para respaldar sus actividades, y una distribución modernizada entre los países miembros y un mayor acceso a recursos financieros prestados. Mantendría una amplia gama de instrumentos de crédito para satisfacer las distintas necesidades de sus miembros. Se concentraría en sus competencias centrales, sin ignorar la necesidad de considerar los efectos de otros temas macrocríticos, como el cambio climático. Colaboraría con otros organismos multilaterales y regionales. Y su carácter de *primus inter pares* en

el escenario internacional sería una consecuencia natural de su sólida reputación, junto con el Banco de Pagos Internacionales, como la organización internacional más eficiente, tecnocrática y eficaz.

Mantener el ritmo

El mundo también debe ser más sensible ante algunos aspectos de la estructura y las operaciones del FMI que limitan su eficacia, socavan su credibilidad y ponen en duda su reputación de manera injustificada. Se trata de cuestiones que deben abordarse sin demora, para que el FMI pueda seguir el ritmo de los cambios significativos de la economía mundial, que se vuelven todavía más complejos por los avances de la inteligencia artificial y los megadatos, las modificaciones en las estructuras de poder de los países y la falta generalizada de confianza en las instituciones y la opinión de los expertos, los cambios en las relaciones económicas y financieras a nivel nacional e internacional, y las fuerzas que promueven la fragmentación global.

El FMI ya demostró su capacidad de reinventarse tras la crisis financiera mundial, que expuso grandes carencias en sus operaciones. En materia de supervisión, fortaleció los mecanismos de alerta temprana y prestó más atención a temas sociales y de sostenibilidad. En relación con los préstamos, introdujo nuevos instrumentos de financiamiento, con acceso ampliado y concentrado en las etapas iniciales y mecanismos que habilitan un desembolso más rápido de los fondos. Prestó mayor atención a la condicionalidad, que intenta tomar en cuenta los resultados finales y no solo las políticas aplicadas.

En sus adaptaciones relacionadas con la gestión de gobierno y otros aspectos conexos, ofreció a los países en desarrollo más voz y representación, incluyó la moneda de China en la cesta de derechos especiales de giro y mejoró la gestión del riesgo. Expandió las comunicaciones internas y externas y revitalizó su órgano de control interno, la Oficina de Evaluación Independiente (OEI).

Pese a todos esos avances, el FMI reconoce que se necesitan cambios adicionales. La gerencia y el personal resaltaron la necesidad de seguir avanzando en varias iniciativas, como la ampliación de la capacidad financiera del FMI, teniendo en cuenta las demandas a las que podría verse sometida la institución. Según un informe de la OEI de 2018 sobre la gestión de gobierno del FMI, “la rendición de cuentas y la representación siguen generando inquietudes que, de no resolverse, podrían afectar la legitimidad del FMI y, en última instancia, su eficacia”.

Sin embargo, en un mundo cada vez más multipolar y con interconexiones financieras profundas pero cambiantes, es urgente intensificar el trabajo en tres niveles: institucional, nacional y mundial.

A nivel institucional, los recursos y la experiencia del FMI siguen demasiado orientados a la economía y las políticas, y no tanto a la sociedad y el impacto de los mercados financieros. Los vínculos entre los productos financieros y sociales no bancarios y el progreso económico siguen rezagados, y a menudo no reciben toda la atención que se merecen. Los aportes de la ciencia del comportamiento y la toma de decisiones no suelen emplearse con una frecuencia que permita respaldar la transición entre lo deseable y lo posible y en última instancia lo eficaz. No se logrará avanzar lo suficiente sin una mayor diversidad cognitiva en áreas como el género, las calificaciones educativas, las experiencias profesionales y el contexto cultural.

Es urgente intensificar el trabajo en tres niveles: institucional, nacional y mundial.

Esta transición también exige incorporar mejor las cuestiones de gobernanza, equidad social y justicia. Implica una mayor imparcialidad respecto de los países deficitarios y superavitarios, tal como imaginaron los fundadores. También implica una mayor disposición a aprender de los errores, ya sean errores de pronóstico persistentes (como el excesivo optimismo en relación con el crecimiento tras la crisis financiera mundial), el diseño parcial de programas (lo que incluye una atención insuficiente a los costos y riesgos de la austeridad extrema), un exceso de predominio de los principales accionistas, o un interés injustificado en la forma en que el sobreendeudamiento puede frenar el impulso de crecimiento de un país.

Los países miembros pueden ayudar con una mayor apertura a la función del FMI como asesor de confianza. Deben considerar más seriamente los riesgos de contagio y de rebote derivados de enfoques de política demasiado específicos. Si tienen que pedir crédito, deben resistir la tendencia a esperar al último minuto para contactar al FMI, y ser más activos y explícitos al momento de hacerse cargo del diseño y la ejecución de los programas de ajuste y reforma financiados con recursos del FMI.

A nivel colectivo, los miembros del FMI deben tomar medidas más audaces y decisivas para aplicar un método basado en el mérito (y no en la

La institución debe adaptarse de manera aún más rápida para poder cumplir con su importante función en el sistema internacional.

nacionalidad) para la selección de su director y subdirectores gerentes: es preciso esforzarse más —y rápidamente— para otorgar la voz y la representación que les corresponde a las economías en desarrollo (especialmente en relación con los países de Europa) y avanzar con mayor rapidez en la expansión de la capacidad crediticia del FMI. Las demoras adicionales en estas áreas aumentan las probabilidades de que se registren crisis financieras, un crecimiento insuficientemente inclusivo y persistentemente bajo, una mayor erosión de la credibilidad y la reputación institucional, y una fragmentación del sistema internacional.

La configuración y el funcionamiento de la economía mundial cambiaron enormemente en los 75 años transcurridos desde la creación de las instituciones de Bretton Woods. Si bien algunos podrían señalar de manera correcta instancias en las que el FMI no se adaptó con suficiente rapidez o lo hizo

solo para responder a una crisis, a nivel general sigue siendo una de las instituciones multilaterales más ágiles en la evolución de sus prácticas operacionales para responder a nuevas realidades concretas. En un contexto en el que las innovaciones tecnológicas y las diferentes estructuras de poder y de mercado aceleran enormemente el cambio, debe adaptarse de manera aún más rápida para poder cumplir con su importante función en el sistema internacional, la cual es fundamental para el bienestar de la enorme mayoría de la población de sus países miembros.

Encontrar el justo equilibrio

En mi primera semana en el FMI como economista joven, a mediados de 1983, me asombró la idea de que el FMI pudiera ser capaz de tratar a los países miembros de manera uniforme y, al mismo tiempo, prestar atención a las consideraciones específicas de cada caso. En mis 15 años de carrera, vi cómo se llevaba a la práctica. No siempre ha sido fácil encontrar el equilibrio, en especial si se interponían asuntos políticos y mentalidades anticuadas y derechos adquiridos. Sin embargo, el criterio ágil, el compromiso y las respuestas oportunas del personal y de la gerencia fueron fundamentales para tener éxito en esa tarea.

Encontrar el equilibrio será aún más importante para el FMI a medida que se aceleren las transformaciones económicas globales, las innovaciones tecnológicas cambien no solo lo que hacemos sino la forma en que lo hacemos, la política basada en pasiones interactúe con la gestión de la política económica nacional, y los vínculos económicos y financieros entre países enfrenten una mayor presión relacionada con la fragmentación. Esto exigiría el tipo de reinención que resulta difícil para la mayoría de las instituciones, aunque siempre será mejor que perder relevancia, impacto y respeto.

El personal comprometido del FMI quizá se dé cuenta de esta situación mejor que nadie. La voluntad de acelerar una reinención ordenada y positiva es notable. Gracias a líderes visionarios, tienen la capacidad para dar respuesta, y de hacerlo desde un posición de solidez y fortaleza. Sin embargo, no podrán lograrlo a menos que los accionistas, es decir, los países miembros, también hagan lo suyo. **FD**

MOHAMED A. EL-ERIAN es asesor económico en jefe en Allianz y ex Subdirector de Departamento en el FMI.





Escolares en una clase de informática en Benin, donde la tasa de penetración de Internet es de un poco más de 42%.

África digital

La tecnología puede ser un trampolín hacia un crecimiento más rápido e inclusivo

Vera Songwe

Cada vez son más las naciones que efectúan la transición hacia plataformas de servicios facilitadas por la tecnología, y los países de bajo ingreso no se han quedado al margen de este auge digital. Con las políticas adecuadas, son los que más podrán beneficiarse.

La digitalización viene acompañada de oportunidades para avanzar con rapidez en el desarrollo. La tecnología digital reduce los costos y mejora la eficiencia y, al mismo tiempo, garantiza la inclusión. En los países de bajo ingreso, ofrece una forma de prestar servicios cuando las instituciones tradicionales son débiles. Aun así, el potencial está lejos de materializarse. Para ello serán

necesarias mayores inversiones en infraestructura de tecnologías de la información y la comunicación (TIC), un entorno de políticas propicias, capacidades adecuadas y medidas para garantizar la privacidad y la seguridad.

África en particular enfrenta muchos retos. Aunque el crecimiento se está recuperando y se espera que alcance 3,5% en 2019, el continente necesita triplicarlo para lograr los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas. Dado que cerca de 33% de la población vive en condiciones de pobreza extrema, un crecimiento del PIB per cápita de 0,6% resulta demasiado bajo. Los gobiernos, con una deuda promedio superior a 50% del PIB, tienen poco margen de maniobra para

invertir en infraestructura económica y social. Más de 60% de la población carece de acceso a servicios financieros. Es necesario hacer más, y la digitalización puede desempeñar un papel fundamental.

En todo el mundo, los países de bajo ingreso tienen dificultades para mantener el crecimiento frente a la ralentización de la demanda mundial y la caída de los precios de las materias primas. Podría parecer que a los exportadores diversificados les va mejor, pero las rápidas inversiones en infraestructura están forzando sus presupuestos. Los países de bajo ingreso deben aumentar su ahorro, mejorar la calidad de sus inversiones y, más importante aún, incrementar la tasa de rentabilidad de las nuevas inversiones para gestionar la deuda y generar el espacio fiscal necesario para gasto social.

La economía digital puede contribuir a lograr estos objetivos de tres maneras:

Primero, la mejora de la eficiencia y la transparencia de los servicios públicos puede generar enormes ahorros. Gracias a la tecnología digital, Rwanda ha conseguido aumentar sus ingresos anuales en más de 6%. Sudáfrica ha reducido el costo de la recaudación fiscal en 22%. Al reducir el tiempo necesario para crear una empresa, mediante el uso de plataformas de comercio electrónico, países como Mauritania, Rwanda y Senegal han impulsado el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas. India ha ahorrado la impresionante cifra de USD 99.000 millones gracias al sistema de identificación digital Aadhaar, que reduce los costos de prestación de servicios y, al mismo tiempo, los extiende a un mayor porcentaje de la población vulnerable.

Las aplicaciones informáticas innovadoras también son clave. En Malawi, la aplicación del programa “one-course”, de la organización “onebillion”, que enseña matemáticas así como a leer y escribir, contribuye a mejorar la capacidad de cálculo en los tres primeros años escolares y a cerrar la brecha de género en capacidades matemáticas y de lectura, según un estudio publicado en la revista *Frontiers in Psychology*. Babyl, una aplicación móvil utilizada en Rwanda, pregunta a los pacientes sobre sus síntomas, les ofrece información y los deriva a un médico si es necesario. Babyl llega a 30% de la población adulta y realiza un promedio de 2.000 consultas diarias, según *Mobile Health News*.

Segundo, la tecnología puede ayudar a los países de bajo ingreso a mejorar el entorno para las pequeñas y medianas empresas, por ejemplo, mejorando el acceso al financiamiento. Un ejemplo sería el comercio electrónico, que es especialmente adecuado para micro, pequeñas y medianas empresas, las cuales representan más del 80% de las empresas africanas. Las plataformas de comercio electrónico ofrecen acceso a un mayor número de compradores. Algunas plataformas ofrecen servicios

tales como procesamiento de pagos, atención al cliente, envíos, devoluciones y repartos que disminuyen los costos de manera importante.

La tecnología digital facilita la inclusión financiera. La red nigeriana de transferencias monetarias Stellar proporciona servicios financieros asequibles, como operaciones bancarias, micropagos y remesas, a personas sin acceso a los servicios financieros. El dinero móvil también ofrece acceso a productos financieros más complejos. En 2017, Kenya lanzó M-Akiba, un bono público vendido exclusivamente a través de dinero móvil, por tan solo 3.000 chelines kenianos (USD 30).

Tercero, la economía digital está ampliando el sector de los servicios, que representa una proporción cada vez mayor de la economía de muchos países de bajo ingreso. Con el entorno normativo adecuado, los países de bajo ingreso pueden encontrar un ámbito de ventaja comparativa en sectores que van desde el transporte y el reparto hasta el diagnóstico médico y la contabilidad. Por ejemplo, iSON BPO tiene más de 10.000 empleados en todos sus centros de atención telefónica de Nigeria, Ghana, Liberia, Sierra Leona, Burkina Faso, Chad y Níger. Mauricio emplea a 12.000 personas en el sector de la subcontratación de procesos de negocio (BPO). En Egipto, la empresa de consultoría de negocios Frost & Sullivan estima el mercado BPO en más de USD 1.200 millones. En Filipinas, el sector BPO genera un tercio del total de los ingresos por exportación de servicios y emplea a 1.300 millones de personas.

Potencial de la tecnología móvil

La Brookings Institution calcula que en 2015 las tecnologías y servicios móviles en África generaron un valor económico de más de USD 150.000 millones. En 2017, el ecosistema móvil respaldó 3 millones de empleos y contribuyó a los ingresos fiscales con casi USD 14.000 millones. La empresa de inversión Partech Partners estima que en 2018 las empresas emergentes africanas, principalmente en el sector de tecnología de la información, generaron más de USD 1.100 millones, lo que demuestra que la economía digital está cobrando impulso en África.

Aun así, estas ganancias representan solo un pequeño porcentaje de los beneficios que la economía digital puede producir para el desarrollo de África. Pese a los más de 30 años de implementación de las TIC, los países africanos siguen rezagados en materia de infraestructura TIC, así como en su acceso, uso y capacidades. Pese a que se estima que en 2017 la penetración móvil era de 44%, la penetración de Internet alcanzó un promedio de tan solo 20%, con amplias variaciones que van de 90% en Kenya a 3% en Níger. En el mismo año, solo 7% de los hogares africanos estaban abonados a servicios de Internet de alta velocidad.

Es fundamental que los beneficios de la digitalización se distribuyan entre toda la población.

La buena noticia es que muchos países africanos y organizaciones regionales están poniendo en marcha políticas, estrategias y regulaciones para aprovechar las oportunidades que presenta la digitalización. Las inversiones deliberadas en infraestructura tecnológica y un entorno propicio que premie la innovación podrían generar resultados sustanciales.

Se puede afirmar que el catalizador de la inclusión con mayores perspectivas es la tecnología, debido a la constante disminución de los costos de los componentes de informática, almacenamiento, redes, monitores, acceso a Internet y otros elementos conexos. El costo medio de un teléfono celular con algunas prestaciones de teléfono inteligente cayó de más de USD 200 en 2008 a USD 20 en 2018. De 2012 a 2017, el precio de 500 megabytes de datos en línea disminuyó de casi USD 30 a USD 5. Esta caída de los precios es una potente fuerza económica para impulsar la inclusión y aumentar la participación de las mujeres en la fuerza laboral. El crecimiento inclusivo en el sector BPO puede atribuirse, al menos en parte, a este factor.

Aunque es importante que cada país cree un entorno propicio para la tecnología, la ventaja real proviene de la interoperabilidad entre países. Esto requiere regulación y armonización. Pensemos en el escaso valor que tendrían los teléfonos, el correo electrónico o Internet si solo funcionaran dentro de cada país, en lugar de a escala mundial. El nacimiento de la Zona de Libre Comercio Continental Africana (AfCFTA, por sus siglas en inglés) ofrecerá un marco de desarrollo de normas tecnológicas, armonización e interoperabilidad para respaldar el comercio transfronterizo.

La tecnología digital desempeñará dos funciones a la hora de dar un impulso a la zona de libre comercio. Estimulará el comercio transfronterizo al agilizar la implementación, automatizar procesos y reducir los costos; y se desarrollarán nuevos ámbitos de comercio y servicios digitales, entre otras formas al desbloquear la pesadilla logística de la cadena de suministro en muchas partes de África. Los dispositivos móviles, las redes de banda ancha, los servicios en la nube, Internet de las cosas y el análisis de megadatos podrían reducir considerablemente los costos de planificación, programación, seguimiento, entrega y gestión de mercancías, generando una enorme oportunidad de creación de empleos.

Distribuir los beneficios

Es fundamental que los beneficios de la digitalización se distribuyan entre toda la población. Puede que 500

millones de africanos carezcan de identidad legal. Esto implica que alrededor de la mitad de la población del continente no puede contribuir de forma significativa al crecimiento económico o tener acceso a servicios que mejoren su bienestar. La identidad digital, es decir, la capacidad de verificar la identidad de una persona o una empresa de manera electrónica, constituye la base de las plataformas de economía digital y proporciona una solución eficaz a los problemas de identificación.

En la Asamblea de la Unión Africana de Jefes de Estado y de Gobierno de febrero de 2019, se solicitó a la Comisión Económica para África de Naciones Unidas que colaborara con la Comisión de la Unión Africana, Smart Africa y otras organizaciones en el desarrollo de una estrategia comercial y de identificación digital, una clara señal de que los dirigentes africanos son conscientes de la urgencia del problema. La economía digital se nutre de la confianza. Por tanto, es fundamental que los países africanos cuenten con una regulación adecuada, en particular en lo referente a la protección de datos, la gobernanza de los datos y la seguridad digital.

Se necesitan infraestructura digital, capacidades digitales y mayores inversiones para lograr todos los beneficios de la economía digital en el continente africano. Según las estimaciones del Banco Africano de Desarrollo, en 2016 solo 2,6% de los gastos en infraestructura en África se destinaron a tecnologías de la información y la comunicación. La AfCFTA representa un importante medio para atraer más inversiones en TIC.

La estabilidad macroeconómica facilita la inversión pública y privada en infraestructura digital y el desarrollo de las capacidades. Al mismo tiempo, la digitalización ofrece oportunidades para abordar cuestiones estructurales que afectan la estabilidad macroeconómica, como la movilización de ingresos públicos y la gestión de la deuda y del gasto público. El FMI, mediante su trabajo analítico y su diálogo sobre políticas con los países de bajo ingreso, puede contribuir a fomentar el conocimiento y las opciones de política para aprovechar los vínculos entre la política macroeconómica y la digitalización. De forma similar, las instituciones estatales deben ser capaces de desarrollar normas y marcos regulatorios para maximizar las ganancias en el ecosistema digital y, al mismo tiempo, minimizar los riesgos asociados. **FD**

VERA SONGWE es Secretaria Ejecutiva de la Comisión Económica para África de las Naciones Unidas.

Reimaginando el FMI

En el mundo poscrisis, el FMI debe ir más allá de su papel como prestamista de última instancia

Adam Tooze



CORTESÍA DE ADAM TOOZE

EN 2007, en vísperas de la crisis financiera mundial, el FMI era un organismo bajo asedio. El economista Barry Eichengreen lo describió como “un barco sin timón a la deriva en un mar de liquidez”. Mervyn King, entonces gobernador del Banco de Inglaterra, advirtió que estaba en riesgo de “quedar sumido en la oscuridad”.

Sus préstamos pendientes de reembolso se habían reducido a alrededor de USD 11.100 millones. El único nuevo prestatario importante era Turquía. Al agotarse el negocio, también se agotaron las fuentes de ingresos. Si el período de crédito fácil hubiera continuado, las instituciones de Bretton Woods bien podrían haber sido reformadas hasta quedar irreconocibles. Pero la crisis de 2008 puso fin a ese debate. A falta de cualquier alternativa obvia, el FMI pasó a ser una parte crucial de la lucha contra la crisis.

El último decenio, testigo de enormes turbulencias financieras, económicas y políticas, ha sido positivo para el FMI, que es hoy el único organismo encargado de combatir las crisis financieras mundiales. Tiene amplios recursos. Su personal técnico no es una mera herramienta en manos de los acreedores. Particularmente durante la crisis de la zona del euro, demostró poseer un sorprendente grado de independencia programática.

Pero no todas las crisis son buenas para el FMI. El hecho de que los países no quisieran tomar préstamos del organismo antes de 2008 no fue simplemente un efecto de la reactivación económica y el fácil acceso

al financiamiento privado. Su renuencia también estuvo poderosamente motivada por el estigma que adquirió el FMI durante la crisis financiera asiática de 1997–98, cuando se lo acusó de imponer condiciones innecesariamente gravosas a sus prestatarios.

En un intento de responder a las críticas, el FMI creó su propio órgano de control, la Oficina de Evaluación Independiente. Impulsó una reforma fundamental de la reestructuración de la deuda soberana, pero se desistió de la propuesta ante las encarnizadas objeciones de la industria financiera. El gobierno de Bush reclamó más medidas del FMI respecto de los desequilibrios en cuenta corriente, esperando ejercer presión sobre China. Pero pronto quedó claro que Estados Unidos no tenía intención de permitir que sus propios desequilibrios fueran objeto de fiscalización y crítica.

Cuando estalló la crisis de 2008, el FMI se mantuvo inicialmente al margen. Al menos en la superficie, en 2008 no existía una crisis de balanza de pagos ni una crisis cambiaria. No era, dicho de otro modo, una “crisis del FMI”. En Corea del Sur, que sí sufrió una perturbadora devaluación del won en el cuarto trimestre de 2008, el gobierno de Bush descartó cualquier intervención del FMI. Los recuerdos de la década de 1990 estaban aún demasiado frescos. Fue solo cuando se paralizaron los mercados de crédito y se produjo una frenada brusca de los flujos de capital hacia los mercados emergentes que el FMI fue llamado a intervenir.

División del trabajo

Tácitamente cobró forma una división funcional y política del trabajo. Las autoridades nacionales rescataron a los bancos. Los países que contaban con grandes reservas, como Rusia y China, recurrieron al autoseguro. La Reserva Federal suministró directamente liquidez en dólares a un núcleo de 14 bancos centrales. El FMI proporcionó servicios de crédito para otros países y se aseguró de estructurar su apoyo de forma mínimamente intrusiva, ofreciendo a México y Polonia una de sus nuevas líneas de crédito flexible.

La escala del crédito para resolver crisis y la necesidad de ampliar el financiamiento del FMI tuvo el saludable efecto de obligar a los países de

Occidente y a las economías emergentes de Asia a consensuar un reequilibrio de las cuotas y los derechos de voto. En la reunión del Grupo de los Veinte celebrada en Londres en abril de 2009 se triplicó la capacidad crediticia del FMI, a USD 750.000 millones.

Cabe destacar que el FMI fue tanto el vehículo elegido para la intervención mundial por parte del gobierno de Obama como el centro de atención para China. Cuando en marzo de 2009 Zhou Xiaochuan, el gobernador del Banco Popular de China, reclamó una alternativa al sistema cambiario basado en el dólar, basó su propuesta en los derechos especiales de giro, la moneda de reserva del FMI, y tomó Bretton Woods como fuente de inspiración. Alemania también favoreció al FMI por sobre las instituciones europeas como vehículo para luchar contra las crisis.

Terreno peligroso

El FMI avanzó en un terreno mucho más peligroso en 2010 cuando se sumó a los esfuerzos para estabilizar la zona del euro. Había una razón: la crisis era enorme, en gran parte debido a la insuficiencia de los propios esfuerzos de Europa para combatirla, y amenazaba ser un desestabilizador sistémico. En la primavera boreal de 2010, los gobiernos de Merkel y Obama se unieron para colocar al FMI en el centro de la primera estabilización de Grecia. A partir de entonces, el FMI pasó a ser parte integral de la troika que manejó los programas de emergencia de la zona del euro. También añadió compromisos por €250.000 millones a la improvisada red de seguridad financiera de la zona del euro.

En conjunto, la expansión de la actividad del FMI desde su bajo nivel de 2007 fue impresionante. Proclamó audazmente que no estaba simplemente regresando a sus viejas prácticas. La condicionalidad era menos onerosa y más acorde con las circunstancias locales. En 2012 las críticas del FMI a la austeridad fiscal causaron un pequeño revuelo político. Frente a los gigantescos flujos de capitales desencadenados por la expansión cuantitativa que aplicó la Reserva Federal y al coro de críticas desde los mercados emergentes, el FMI abandonó su postura de rigidez absoluta con respecto a los controles de capital.

Las crisis ocurridas desde 2008 han sido de hecho positivas para el FMI. Pero la pregunta es si se ha corregido alguno de los problemas básicos que condujeron a la profunda crisis institucional de comienzos de la década de 2000. En este aspecto, la respuesta es mucho menos clara.

En el momento más grave de la crisis mundial de 2008–09, el FMI era en verdad un mero espectador. La crisis no giró, como muchos habían previsto, en torno al mercado de deuda pública de Estados Unidos. Se centró en el sistema bancario y en los mercados de dinero. Una crisis semejante superaba vastamente los recursos del FMI. Exigía cambios no solo de la política fiscal y monetaria, la administración del sector público y los mercados de trabajo —los ámbitos habituales de los programas del FMI—, sino también del funcionamiento del propio

capitalismo financiero. Esto constituía un nuevo terreno. El FMI ha pasado ahora a monitorear de manera sistémica los flujos financieros y los balances. Pero el alcance de ese compromiso no está claro. Cuando las cosas se ponen complicadas, los resultados del FMI han sido dispares.

En ninguna parte fue esto más evidente que en Europa. Los economistas del FMI detectaron tempranamente el círculo vicioso en que estaban enredados los bancos y la deuda soberana de la zona del euro. Si bien el FMI habló de la necesidad de recapitalizar los bancos europeos, no impuso esta postura a sus socios europeos, ni se distanció decididamente hasta las últimas etapas de la crisis griega en 2015. Como resultado, quedó atrapado en una ruinoso política de dejar el problema para después.

En 2012 se redujo finalmente el monto de la deuda de Grecia, pero solo como último recurso y en grado insuficiente. El principal efecto fue sustituir los préstamos privados por préstamos oficiales, lo cual torna aún más difícil una reestructuración posterior. La única solución a este callejón sin salida es reactivar la campaña del FMI en pos de una reestructuración ordenada y normal. De lo contrario, se verá abocado a seguir repitiendo interminablemente dolorosos programas de renegociación y con altos grados de condicionalidad.

Interrogantes esenciales

El FMI enfrenta hoy un nuevo tipo de politización que eleva drásticamente la apuesta: competencia entre grandes potencias entrelazada con préstamos intergubernamentales a gran escala.

Este desafío plantea algunos interrogantes esenciales. En momentos en que Estados Unidos y Europa consideran cada vez más su relación con China como una competencia de grandes potencias, ¿cómo arbitrará el FMI las demandas contrapuestas que surgen de préstamos concedidos en el marco de la Iniciativa del Cinturón y Ruta de la Seda en puntos geopolíticos álgidos, como el que se encuentra Pakistán? ¿Cómo podría esto transformar la distribución de los derechos de voto, la renovación de los flujos de financiamiento establecidos en 2009 y la elección del próximo director gerente?

En un mundo de masivos flujos financieros privados, con un enfoque profundamente asimétrico e incoherente respecto de la deuda pública y una creciente rivalidad geopolítica, parece optimista suponer que toda crisis será buena para el FMI. Por el contrario, el FMI debería aprender las lecciones que dejaron las décadas pasadas y abogar proactivamente por una regulación macroprudencial rigurosa, un nuevo régimen de reestructuración de la deuda soberana y la urgente prioridad de adaptar su sistema de cuotas y derechos de voto para reflejar la realidad mundial. **FD**

ADAM TOOZE es profesor de Historia en la Universidad de Columbia. Su obra más reciente es *Crashed: How a Decade of Financial Crises Changed the World*.



El espectro de Versalles

La conferencia que puso fin a la Primera Guerra Mundial fue seguida en Estados Unidos por un giro aislacionista que tiene su paralelo en la actualidad

Barry Eichengreen

Primer Ministro francés Georges Clemenceau, Presidente de Estados Unidos Woodrow Wilson y Primer Ministro británico David Lloyd George, después de la firma del Tratado de Versalles, al finalizar la Primera Guerra Mundial.



FOTOS: GETTY IMAGES / HILTON-DEUTSCH COLLECTION; ISTOCK / MAALJA

Hace un siglo, el 29 de junio de 1919, se firmó el Tratado de Versalles, que marcó oficialmente el fin de la Primera Guerra Mundial. Este centenario no es motivo de celebración dado el rotundo fracaso del objetivo del Tratado. No selló una paz duradera. No abrió las puertas a una era de prosperidad en Europa o en el mundo. No creó un marco institucional eficaz que rijan las relaciones económicas y políticas.

En realidad, el fracaso fue tan absoluto que el enfoque cambió totalmente después de la Segunda Guerra Mundial, con un liderazgo más enérgico por parte de Estados Unidos y la construcción de instituciones incluyentes en Europa y el mundo. En el tercer cuarto del siglo XX, el resultado fue un crecimiento económico sin precedentes en los países industrializados.

Pero los recuerdos se desvanecen y no es exagerado decir que estamos repitiendo los errores de Versalles. En ese momento, Estados Unidos participó de las negociaciones del Tratado, pero en gran medida se lavó las manos a la hora de los resultados. Se rehusó a ingresar en la Sociedad de Naciones. No participó activamente en la Conferencia de Génova de 1922, la cual buscaba fortalecer el sistema monetario y financiero internacional. No respaldó las iniciativas de la Sociedad para negociar una tregua arancelaria y, en 1923 y 1930, de manera provocadora, aumentó los derechos de importación. No condonó las deudas de sus aliados europeos durante la guerra, lo cual agravó las dificultades del trabajo de reparación de Alemania.

Alejarse de los enredos

Este giro aislacionista ratificaba una corriente aislacionista de larga data en el pensamiento político estadounidense que se remonta al influyente folleto de Thomas Paine, *Sentido común*, publicado en 1776, en el que se presentaban argumentos en contra de alianzas conflictivas. Los más de 3.200 kilómetros de océano que separan a Estados Unidos de Europa hicieron creer a sus líderes que era posible no enredarse en los asuntos de ese continente. Estados Unidos ingresó a la Primera Guerra Mundial solo después de que los ataques de submarinos alemanes contra embarcaciones estadounidenses tornaron insostenible la política de neutralidad establecida. Después de la guerra, el país le dio la espalda a estos conflictos, no solo con el establecimiento de nuevos aranceles, sino también con la adopción de leyes inmigratorias restrictivas.

El paralelismo con las actuales políticas arancelarias e inmigratorias aislacionistas de Estados Unidos es indudable.

Este paralelismo se extiende también a los factores que alimentan las tendencias aislacionistas del país. La década de 1920, al igual que los comienzos del siglo XXI, fue un

período de rápido cambio económico, en el que a las personas que se sentían rezagadas les resultaba tentador culpar a los extranjeros y exhortar a que se aplicaran aranceles. En la década de 1920 esto afectaba a agricultores estadounidenses, productores cerealeros en particular, que sufrieron por el aumento de la superficie cultivada en Argentina, Canadá y otros países. El arancel Smoot-Hawley de 1930 fue concebido inicialmente como una medida para proteger a los agricultores estadounidenses de las importaciones baratas. La realidad era que el tractor, no la competencia de las importaciones, era la razón principal de los bajos precios percibidos por los productores agrícolas de Estados Unidos. Pero era más fácil culpar a los extranjeros que dar marcha atrás al avance tecnológico.

En la actualidad, la fuente de preocupación es la caída del empleo en el sector manufacturero, más que en el sector agrícola, y el responsable es la robótica y no ya el equipamiento agrícola motorizado. Pero la reacción política no difiere.

Cupos inmigratorios

Al igual que hoy, en aquel entonces uno de los hilos de la corriente aislacionista también era la política de la identidad. A los primeros inmigrantes provenientes de las Islas Británicas y de Escandinavia, con frecuencia protestantes, les inquietaba la inmigración de países de Europa oriental y meridional, cuyas poblaciones eran mayormente católicas. El juicio sensacionalista, en 1921, y la condena por homicidio de Nicola Sacco y Bartolomeo Vanzetti, dos anarquistas nacidos en Italia, simbolizaron esta sospecha sobre los nuevos inmigrantes. Lo que resulta más revelador, es que la Ley de Inmigración de 1924 basara los cupos inmigratorios, no en la proporción de población en ese momento, sino en la proporción de varios grupos de inmigrantes en 1890, mucho antes de esta nueva ola de inmigración. La hostilidad hacia los inmigrantes de tez más oscura que hablaban un idioma diferente y profesaban un culto distinto fue exacerbada por momentos económicos difíciles, en especial en el período de la repatriación mexicana entre 1929 y 1936, cuando se deportaron a 2 millones de mexicanos y estadounidenses de origen mexicano.

De este modo, las tendencias aislacionistas en la sociedad política estadounidense están siempre presentes, pero son más impactantes cuando están exacerbadas por una combinación de perturbaciones económicas y problemas de identidad, es decir en la década de 1920 y en la actualidad.

El otro error fundamental en Versalles fue negar a las potencias en ascenso un lugar en la mesa de negociaciones. Alemania fue excluida de la Sociedad de Naciones hasta 1926. Sus fuerzas militares sufrieron restricciones indefinidas. Su autonomía económica estaba limitada, principalmente porque se le prohibió formar una unión



Los delegados se reúnen en la sesión inaugural de la Conferencia de Paz de París en 1919.

No es exagerado decir que estamos repitiendo los errores de Versalles.

aduanera con Austria. Estas imposiciones avivaron el nacionalismo destructivo que finalmente resultó en el colapso de la República de Weimar.

Una paz por separado

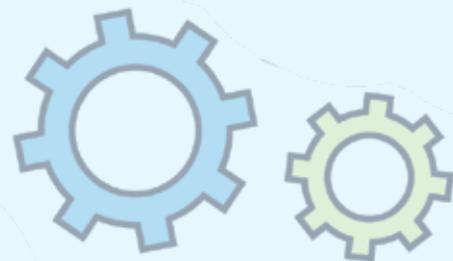
En 1918, una Rusia debilitada había negociado por separado la paz con Alemania. Si bien los representantes del consejo provisional ruso antibolchevique asistieron a las negociaciones de Versalles, se excluyó a los bolcheviques. De ahí que, cuando nació la Unión Soviética en 1922, esta no se encontraba en posición alguna de participar en la reconstrucción del sistema internacional. En 1934, el nuevo Estado soviético finalmente ingresó a la Sociedad de Naciones en forma temporal. Sin embargo, para entonces, en la práctica se mantuvo a la URSS alejada de los acuerdos económicos y financieros de Occidente, lo cual creó las condiciones para que se produjera una bifurcación de la economía mundial, y en el mundo, entre el bloque soviético y el occidental.

Hoy en día China busca activamente forjarse una posición en la escena mundial. La pregunta es si ejercerá su

influencia a través de las instituciones multilaterales, como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, o a través de vehículos que China misma diseñe para proyectar su influencia económica y política a nivel mundial, como el Banco Asiático de Inversión en Infraestructura y la Iniciativa del Cinturón y Ruta de la Seda. Si invierte y ofrece asistencia a través del FMI y el Banco Mundial, estará sujeta a las limitaciones institucionales en vigor y su influencia estará contrarrestada por otros miembros. Si no lo hace, tendrá más libertad para hacer lo que desee. La renuencia de Estados Unidos y otros países a dar a China más voz en las instituciones de Bretton Woods agudiza este último peligro.

El fracaso del Tratado de Versalles es un recordatorio de lo indispensable que es el liderazgo de la potencia dominante para construir y mantener alianzas e instituciones estabilizadoras. Nos recuerda la necesidad de incorporar a las potencias emergentes en forma constructiva en esos acuerdos. Estas son las lecciones que Estados Unidos parece haber olvidado por el momento. Pero los giros aislacionistas no son nuevos en la política de Estados Unidos. El interrogante es si este olvido será temporal o persistente. **FD**

BARRY EICHENGREEN es profesor de Economía y Ciencia Política de la Universidad de California, en Berkeley. Es autor, más recientemente, de *The Populist Temptation: Economic Grievance and Political Reaction in the Modern Era*.



El ascenso de China

El ascenso de China en las próximas décadas tendrá consecuencias de amplio alcance, y el mundo debe estar preparado

Keyu Jin



CONFORME SE TRANSFORMA de una economía poco desarrollada a un eje económico mundial hiperconectado, China está desencadenando cambios sísmicos que trascienden sus fronteras. Es la segunda vez en la historia reciente que una economía en desarrollo se convierte rápidamente en la más grande del mundo, pero es la primera vez que esto sucede en un mundo tan interconectado.

La forma en que China —un país en transición de características singulares— diseñe sus políticas de apertura y liberalización financiera será de suma importancia para todos. También lo será el protagonismo que asuma el país en la cooperación económica mundial. El pensamiento contemporáneo sobre el futuro del orden financiero internacional aún no aborda el nuevo paradigma creado por China, pero debería hacerlo.

Todo indica que en 2040 China será una superpotencia económica. Según proyecciones plausibles, se habrá afianzado como la economía más grande del mundo, con un 60% a 70% del nivel de ingresos de Estados Unidos. Pero en 20 años, China seguirá siendo un país en desarrollo según muchos indicadores; su desarrollo financiero irá a la zaga de su desarrollo económico, y persistirán muchas distorsiones económicas y normativas.

En ese escenario, el mundo debe estar preparado para que China sea la primera economía *sistémica* de mercados emergentes, y para más volatilidad e incertidumbre mientras crece la interconexión de China con los mercados financieros mundiales. Debe prepararse para una China que emita shocks propios de las economías en desarrollo, pero a una escala mucho mayor y con más impulso.

Cada cambio significativo de sus políticas, episodio de pánico en el mercado de acciones y vaivén cíclico en China puede propagarse a través del tejido de redes financieras que une a las naciones. Hoy día, el 70% de los inversionistas en mercados de capital en China son minoristas y reaccionan rápidamente ante el ruido y los cambios de ánimo. La volatilidad de los mercados accionarios y los tipos de cambio podrían transformarse en la regla, no la excepción.

En la actualidad, involuntariamente China ya transmite shocks al mundo, pese a su limitada exposición financiera internacional. El estudio que realicé conjuntamente con Yi Huang demuestra que no son solo los shocks de política (monetaria y fiscal) los que

repercuten en el resto del mundo, sino también los shocks de *incertidumbre* en torno a las políticas.

En un país donde continuamente se producen reformas grandes y pequeñas, donde los cambios de políticas suelen provocar más que atenuar las fluctuaciones cíclicas, donde la dirección y la estrategia en cuanto a las políticas se basan en la experimentación más que en la experiencia, la incertidumbre puede ser una amenaza de primer orden para mercados financieros muy sensibilizados.

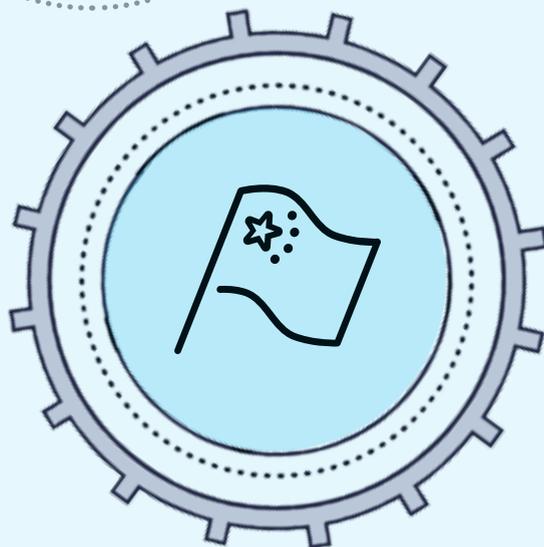
Nuestro estudio indica que durante 2000–18, los shocks de incertidumbre de políticas en China afectaron considerablemente no solo las variables económicas, como la producción industrial mundial y los precios de las materias primas, sino también las variables financieras clave, incluidos los mercados bursátiles mundiales y el rendimiento de los bonos, el índice global MSCI y la volatilidad financiera.

Ahora imaginemos a China en 2040, con mayor envergadura y con un mayor número de canales abiertos al resto del mundo, ya sea que se trate de préstamos bancarios transfronterizos, inversiones de cartera, o un renminbi más fuerte. En ese escenario, los shocks causados por China no solo se propagarían con mayor velocidad y potencia, sino que también se amplificarían y expandirían a través de sus diversos y crecientes canales financieros.

El ascenso de China hoy guarda mucha similitud con el ascenso de Estados Unidos hacia fines del siglo XIX. Mientras crecía rápidamente y se equiparaba con los países europeos, Estados Unidos padecía el mal de los mercados financieros poco sofisticados propios de una economía en desarrollo. La gestión de gobierno de las empresas tenía infinidad de problemas y eran habituales las crisis bancarias. Una intermediación financiera débil y la escasez de activos financieros, sumados a la ausencia de un prestamista de último recurso, impedían una movilización eficiente del capital. Los caprichos de la economía estadounidense y el pánico financiero de 1873 afectaron directamente a Europa y Gran Bretaña, que tenían una significativa exposición a la economía de Estados Unidos.

Esto plantea tres interrogantes para el futuro de China y la cooperación mundial internacional.

En primer lugar, la conveniencia de un rápido proceso de apertura y liberalización financiera de China. Desde el punto de vista de China, la liberalización y la integración financieras pueden traducirse en una mejor asignación del capital financiero. También pueden crear limitaciones de política económica. Cuando un país es objeto de un riguroso examen por parte de los inversionistas mundiales, no hay margen para



políticas irresponsables, erráticas o poco transparentes, las cuales son más aceptables puertas adentro.

El segundo interrogante tiene que ver con lo que quiere el mundo, y en qué medida debe decir lo que quiere. El mundo sigue luchando con la tensión entre políticas locales e imperativos internacionales, y en ocasiones hay una doble moral. La Reserva Federal afirma que sus políticas se basan en los intereses de su país, y no del mundo, pero la política monetaria de Estados Unidos afecta mucho al resto del mundo. ¿Es realista pedirle a China que sus políticas financieras antepongan los intereses del mundo a los propios?

El tercero se relaciona con la cooperación internacional, que será fundamental en el futuro si la Reserva Federal y el Banco Popular de China, cada uno con su propio mandato y objetivo, adoptan dos visiones del mundo diferentes y posiblemente contradictorias. La cooperación fue un gran anhelo del sistema de Bretton Woods, las primeras etapas del régimen de tipos de cambio flexibles, el Grupo de los Siete, y el Acuerdo del Plaza de 1985. En gran medida este concepto ha dejado de debatirse, pero es fundamental que vuelva a abordarse.

Por el lado positivo, China será un ancla para la demanda mundial, en especial porque los déficits de demanda agregada en las economías avanzadas podrían ser una afección perenne. También puede servir como fuente adicional de diversificación para las carteras y divisas del mundo, y el renminbi podría incluso ser una moneda de reserva alternativa. En este mundo con cambio de paradigmas a menudo se plantea si China está preparada para una apertura. La verdadera pregunta es si acaso el mundo está preparado. **FD**

KEYU JIN es directora del Global China Center y profesora de Economía en la Facultad de Economía y Ciencias Políticas de Londres.

Hacia un sistema multipolar

Hay que prepararse para una transición posiblemente turbulenta a un sistema monetario internacional más seguro y eficiente

Emmanuel Farhi



EL SISTEMA MONETARIO internacional ha sufrido varias transformaciones en los últimos dos siglos, pasando del patrón oro al actual sistema de tipos de cambio flexibles.

Aun así, ha habido una constante: el sistema ha estado dominado casi siempre por una sola moneda. Hasta la Primera Guerra Mundial, fue la libra esterlina. Tras una época de turbulencias entre la libra y el dólar, el dólar terminó imponiéndose, una vez que finalizó la Segunda Guerra Mundial.

El reinado del dólar sobrevivió al fin del patrón de cambios dólar introducido por el Acuerdo de Bretton Woods e incluso salió reforzado de la crisis financiera mundial. Al mismo tiempo, han surgido nuevos competidores: el euro y el renminbi. ¿Cómo se desarrollará dicha competencia monetaria geopolítica? ¿Qué podemos hacer para prepararnos? Las lecciones que nos ha dejado la historia nos permitirán perfilar escenarios y elaborar planes de emergencia para la próxima fase del sistema monetario internacional.

Predominio del dólar

El actual predominio del dólar convierte a Estados Unidos en el banquero del mundo. Como tal, goza de privilegios exorbitantes —en palabras de Valéry

Giscard d'Estaing— y carga con deberes exorbitantes. Directa o indirectamente, es el proveedor preeminente de activos seguros y líquidos al resto del mundo, el emisor de la moneda dominante en la facturación comercial, la mayor fuerza de la política monetaria mundial y el principal prestamista de última instancia.

Dichos atributos se refuerzan mutuamente. El predominio del dólar en la facturación comercial hace que resulte más atractivo endeudarse en dólares, lo cual a su vez invita a fijar precios en dólares; el papel de Estados Unidos como prestamista de última instancia hace que resulte más seguro endeudarse en dólares, lo que a su vez incrementa la responsabilidad de Estados Unidos en tiempos de crisis. Todos estos factores consolidan la posición especial del país.

Pero ello no significa que el sistema monetario internacional centrado en el dólar vaya viento en popa. Existe una creciente y aparentemente insaciable demanda mundial de activos seguros, o de activos que no tengan un elevado riesgo de pérdida en todo tipo de ciclos de mercado. La consiguiente escasez de activos seguros ha hecho que las tasas de interés para las inversiones relativamente libres de riesgo caigan a niveles históricamente bajos y ha planteado retos mundiales graves y persistentes tanto para la estabilidad macroeconómica (al incrementar la probabilidad de que se alcance el límite inferior cero) como para la estabilidad financiera (al presionar a los inversionistas para que se apalanquen y asuman riesgos en la búsqueda de rendimientos).

Asimismo, genera las condiciones necesarias para un nuevo dilema de Triffin: a largo plazo, la única manera de que Estados Unidos pueda satisfacer la creciente demanda mundial de activos seguros es abusando de su propia capacidad fiscal y financiera, lo cual podría minar la confianza de los inversionistas en el dólar y dar lugar a volatilidad y crisis que se automaterializan. Fue un mecanismo similar

—vislumbrado una década antes por el economista belga Robert Triffin— el que acabó con el sistema de Bretton Woods, obligando a Estados Unidos a poner fin a la convertibilidad del dólar tras el movimiento especulativo contra esta moneda.

La inevitable llegada de nuevos competidores (como el euro y el renminbi) al juego mundial de divisas podría ofrecer una solución a largo plazo. Además, la competencia daría sus frutos habituales y mejoraría la seguridad y la eficiencia del sistema monetario internacional, reabsorbiendo la escasez de activos seguros, eliminando el nuevo dilema de Triffin y relevando a Estados Unidos de sus deberes y privilegios exorbitantes.

Pasos concretos

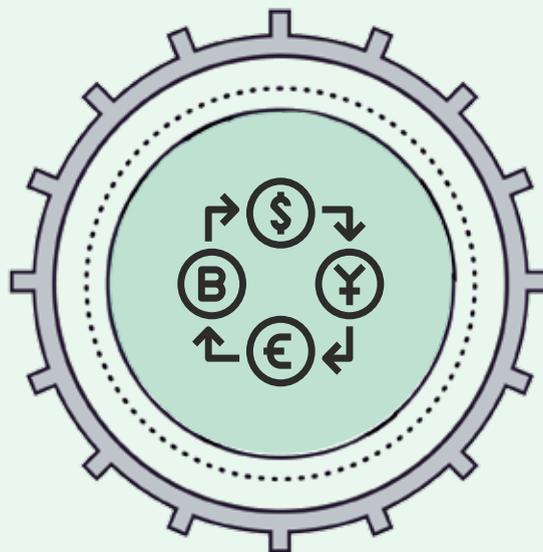
No obstante, este sistema monetario internacional realmente multipolar tardará en llegar. La zona del euro y China han adoptado algunas medidas agresivas para reforzar el papel internacional de sus monedas, pero la reputación y las instituciones no se construyen de la noche a la mañana, y la coordinación del status quo puede ser larga.

Asimismo, la inestabilidad monetaria de entregueras, con la coexistencia de la libra esterlina y el dólar, debería recordarnos que, a mediano plazo, podría aumentar la inestabilidad. Según el economista estonio Ragnar Nurkse, parte de esta inestabilidad vino provocada por los propios inversionistas, al buscar el equilibrio entre monedas en sus carteras. La lección para nuestra época es que, a medida que vayan surgiendo competidores al dólar, los inversionistas tendrán adonde ir si deciden abandonarlo. Ello podría exacerbar la especulación desestabilizadora y provocar crisis de confianza que automaterilizan.

En resumen: los beneficios de la competencia monetaria tardarán en materializarse. Entretanto, los inversionistas deberían prepararse para afrontar las posibles turbulencias de la transición a un sistema monetario internacional multipolar.

La comunidad internacional puede adoptar medidas concretas para afrontar estos retos. Podría fomentar y acelerar la transición a un sistema realmente multipolar. No obstante, la prioridad más importante y la más viable es reforzar la red de seguridad financiera mundial, con el doble objetivo de aumentar la resiliencia del sistema financiero mundial y aliviar la escasez mundial de activos seguros, mitigando así sus consecuencias desestabilizadoras.

Como medidas concretas, podría preservarse la capacidad de bancos centrales y gobiernos para



actuar como prestamistas de última instancia en sus respectivos países. Otras medidas fomentan acuerdos descentralizados entre países: acuerdos de reservas compartidas, en los cuales varios países mancomunan sus reservas para economizar, y acuerdos de líneas de swap bilaterales entre bancos centrales, para que un banco tome préstamos en la moneda de otro país a cambio de garantías. Por último, está la opción de impulsar los mecanismos existentes y ampliar la capacidad financiera de la organización internacional que actúa como centro del sistema multilateral —el FMI—, así como de aumentar el respaldo a los acuerdos descentralizados.

Una posibilidad más radical sería plantearse una función más amplia para el FMI, adaptando y modernizando algunas de las antiguas ideas de los planes de Keynes y Triffin. El FMI podría centralizar los acuerdos de reservas compartidas gestionando una facilidad de depósito global basada en el actual derecho especial de giro. Además, podría multilateralizar la red descentralizada, dispersa y discrecional de líneas de swap bilaterales entre bancos centrales, mejorarla y estructurarla en forma de estrella. Con este fin, podría actuar como contraparte central y como suscriptor de líneas de swap bilaterales, u ofrecer sus propias líneas de swap a corto plazo.

Es célebre la frase del economista Rudiger Dornbusch, del Instituto de Tecnología de Massachusetts: “en Economía, todo tarda más en ocurrir de lo que uno piensa, pero luego pasa más rápido de lo que uno creía posible”. Es el momento ideal para prepararse. **FD**

EMMANUEL FARHI es profesor de Economía de la cátedra Robert C. Waggoner de la Universidad de Harvard.



Globalización y narcotráfico

La pérdida de empleos en el sector manufacturero como resultado de la competencia internacional puede acarrear grandes costos sociales

Melissa Dell



EN UNA ENTREVISTA publicada por *Rolling Stone* que causó revuelo, el actor y cineasta Sean Penn le preguntó a Joaquín “El Chapo” Guzmán, considerado el narcotraficante más poderoso del mundo por el gobierno estadounidense, cómo había ingresado en el narcotráfico. El Chapo respondió: “En mi región... no hay oportunidades de empleo”. El fallecido premio Nobel Gary Becker, precursor del estudio económico de la conducta delictiva, y el Chapo coincidirían en este punto: las oportunidades económicas guardan relación con la conducta delictiva.

Este tema también se abordó en investigaciones recientes. Mi estudio con Benjamin Feigenberg (Universidad de Illinois, Chicago) y Kensuke Teshima (Universidad de Hitotsubashi) indica que la pérdida de empleos manufactureros en México, debido a la creciente competencia comercial con China en el mercado estadounidense, ha sido un factor importante en el aumento explosivo de la violencia relacionada con las drogas en los últimos años.

Los conflictos por narcotráfico en los últimos diez años han convertido a México en un epicentro de la violencia mundial, que ha cobrado más de 100.000 vidas (Beittel, 2017). La relación entre una economía débil y la violencia urbana es un tema importante

en lo que atañe a las políticas, y el presidente Andrés Manuel López-Obrador, recientemente electo, ha hecho de la creación de empleo uno de los pilares de su plataforma para reducir la violencia por drogas. En líneas generales, gran parte de la violencia en el mundo hoy se concentra en áreas urbanas de economías en desarrollo involucradas en el tráfico de cocaína (Instituto Igarapé, 2017).

Si bien el comercio internacional ha beneficiado mucho a las economías en desarrollo, nuestro estudio destaca que la pérdida de empleos de manufactura por la competencia internacional puede acarrear grandes costos sociales. Para una integración internacional sostenible es preciso desarrollar enfoques innovadores de colaboración para abordar los retos sociales y de distribución asociados a la integración económica.

Pérdida de empleo y delito

Hay pocos estudios sobre la relación entre oportunidades laborales y violencia delictiva en áreas urbanas de economías en desarrollo. Gran parte de los estudios sobre este tema se centran en los países industrializados con instituciones fuertes o en conflictos rurales en economías en desarrollo. Los estudios de estas dos realidades tienden a generar resultados contradictorios: los realizados en países ricos en general no confirman tal relación (Draca y Machin, 2015), en tanto que en estudios sobre insurgencia rural se identifica una fuerte relación causal entre oportunidad económica y conflicto y delito (Dube, García-Ponce y Thom, 2016).

Hay motivos para pensar que el vínculo entre la pérdida de empleo y el aumento de la violencia delictiva sea más claro en las economías pobres con instituciones más débiles, incluso en lugares como México, con sus mercados laborales urbanos más desarrollados, que en las economías avanzadas. En áreas de bajo ingreso, la red de contención social suele ser frágil. Las instituciones de justicia penal en general carecen de recursos y tienen dificultades para evitar la

corrupción. Las organizaciones delictivas, en cambio, pueden ofrecer amplias oportunidades de empleo, lo que las vuelve más atractivas y reduce los costos de búsqueda de empleo para los desempleados.

En un nuevo estudio (Dell, Feigenberg y Teshima, de próxima publicación) analizamos cómo los cambios en las oportunidades de empleo urbano de manufactura debido a la competencia del comercio internacional han incidido en la violencia por narcotráfico en México. La competencia comercial entre China y México en el mercado estadounidense ha sido un factor determinante de las condiciones en el mercado laboral local mexicano, lo cual ha generado gran interés público y político. Esta competencia parece socavar las oportunidades de empleo local que, según demostramos, no guardan correlación con tendencias preexistentes de narcotráfico y violencia.

Nuestro estudio concluye que si las exportaciones chinas a Estados Unidos no hubieran aumentado considerablemente durante 2007–10, el aumento de homicidios por narcotráfico en México en nuestra muestra (alrededor de 6.000 en 2007 y más de 20.000 en 2010) hubiese sido un 27% más bajo. Los efectos se agudizan en los casos en que la competencia internacional puede afectar desproporcionadamente a hombres jóvenes menos capacitados, lo que se condice con la alta propensión de este subgrupo a involucrarse en actividades ilegales.

El impacto se concentra significativamente en municipios con presencia de bandas transnacionales de narcotráfico. En cambio, no hay impacto en cuanto a homicidios por narcotráfico y en general en municipios donde no se conocía la existencia de operaciones de narcotráfico. Esto pone de manifiesto cómo las organizaciones delictivas propician el vínculo entre las condiciones del mercado laboral con la violencia delictiva.

Importancia de los incentivos

Comprobamos que, en partes de México, los jóvenes se están volcando hacia la actividad delictiva en lugar del empleo lícito porque, ante los cambios en el mercado laboral local, el narcotráfico se vuelve una actividad más redituable. Al disminuir el costo de oportunidad de buscar empleo delictivo, las bandas ganan más traficando droga, actividad que moviliza una gran cantidad de mano de obra local. Esto, a su vez, lleva a las organizaciones delictivas, o partes de ellas, a luchar por el control de estos territorios. De hecho, en los municipios donde disminuyen las oportunidades de empleo, también se registra un gran aumento de incautaciones de cocaína, lo que sirve como barómetro razonable de la actividad del

tráfico de cocaína ante la ausencia de cambios importantes en la aplicación de la ley. El rentable tráfico de cocaína dirigido esencialmente a Estados Unidos moviliza muchos “halcones”, el grupo más grande de empleados de organizaciones de narcotráfico.

Estas conclusiones recalcan el valor de un enfoque al estilo Gary Becker, para quien la violencia delictiva debe verse a través de una lente que incluya incentivos económicos. Nuestros resultados sugieren que al fortalecer la red de protección social para trabajadores desplazados se podría reducir la delincuencia al mejorar las opciones para los trabajadores.

En los próximos años, los países con instituciones frágiles posiblemente serán los más afectados por el desplazamiento de los trabajadores como consecuencia de la integración económica y el cambio tecnológico, y los delincuentes y otros actores que están fuera de las estructuras institucionales tradicionales podrían aprovechar estos shocks en beneficio propio. Estos países deberán combinar medidas nacionales e internacionales para combatir estos desafíos con éxito. Los países deben esforzarse por garantizar que el aumento de la productividad y los ingresos derivados de la globalización se compartan entre todos, a través de la educación y la capacitación de jóvenes poco cualificados.

Sin embargo, es posible que en países con instituciones débiles, los gobiernos nacionales y locales carezcan de los recursos necesarios para mitigar estas dificultades por sí solos, con lo cual la comunidad internacional asume un papel importante al respecto. Como sucede con el narcotráfico internacional, las repercusiones trascenderán las fronteras. Los gobiernos, la sociedad civil y la comunidad internacional deben trabajar juntos para reducir el impacto social de la integración económica y desarrollar enfoques prácticos para atenuar los costos. **FD**

MELISSA DELL es profesora de Economía en la Universidad de Harvard.

Referencias:

- Beittel, junio de 2017. “Mexico: Organized Crime and Drug Trafficking Organizations.” CRS Report 7–5700, Congressional Research Service, Washington, DC.
- Dell, Melissa, Benjamin Feigenberg y Kensuke Teshima. De próxima publicación. “The Violent Consequences of Trade-Induced Worker Displacement in Mexico.” *American Economic Review: Insights*.
- Draca, Mirko y Stephen Machin. 2015. “Crime and Economic Incentives.” *Annual Review of Economics* 7:389–408.
- Dube, Oeindrila, Omar García-Ponce y Kevin Thom. 2016. “From Maize to Haze: Agricultural Shocks and the Growth of the Mexican Drug Sector.” *Journal of the European Economic Association* 14 (5): 1181–224.
- Instituto Igarapé. 2017. The World’s Most Dangerous Cities, Daily Chart. Río de Janeiro.

Una solución a las frenadas bruscas de capital

El FMI y los bancos centrales deben colaborar para resolver las crisis financieras

Ricardo Reis



UNA DE LAS FUNCIONES PRINCIPALES del FMI es otorgar préstamos a corto plazo a países que sufren una frenada brusca de la entrada de capital privado. Abandonados a su suerte en esas circunstancias, los países pueden experimentar una fuerte depreciación del tipo de cambio, enfrentar profundas recesiones y probablemente incumplir el pago de su deuda externa. La experiencia demuestra que estos episodios pueden propagarse rápidamente a otros países. Es importante contar con seguros contra la frenada brusca de la entrada de capitales, aunque sea para suavizar la salida de capitales, evitar las ventas de activos a precios muy inferiores a su valor de mercado y limitar el efecto de contagio. Desde la conferencia de Bretton Woods de 1944, las causas, características y consecuencias de estas frenadas bruscas han cambiado, pero la función del FMI como prestamista de último recurso ha perdurado.

Los bancos también sufren frenadas bruscas, pero de otro tipo, cuando pierden acceso a fondos de corto plazo para financiar sus inversiones a largo plazo. En esa situación, recurren al banco central, institución que ha servido largamente como prestamista de última instancia.

Últimamente, ambos fenómenos se han fusionado. Los bancos internacionales suelen pedir préstamos en moneda extranjera para invertir en activos en el exterior. En 2007, cuando los mercados monetarios en dólares de EE.UU. quedaron paralizados, algunos

bancos fuera de Estados Unidos sufrieron una frenada brusca de la corriente de capitales. Como ocurre en el caso de los países, esto implicó una salida de capitales, pero lo que estaba en juego no era el financiamiento bancario, sino el financiamiento soberano. Los bancos centrales asumieron su función, pero debían convertir su moneda nacional en moneda extranjera, y las tensiones de la crisis financiera en los mercados de divisas hicieron que el costo de los préstamos se disparara.

La Reserva Federal aportó una solución abriendo líneas de swap en dólares de EE.UU. con los bancos centrales de ciertos países: les prestó dólares de EE.UU., y ellos a su vez los prestaron a sus bancos nacionales para financiar inversiones en dólares de EE.UU. Como la interrupción repentina fue en esa moneda, la Reserva Federal pudo proveer los fondos necesarios y evitar la venta masiva de activos en dólares de EE.UU. Como eran los bancos nacionales los que necesitaban financiamiento, sus propios bancos centrales —que los regulan y pueden evaluar mejor su solvencia y las garantías que ofrecen— proporcionaron los fondos a través de mecanismos de préstamo y asumieron el riesgo de crédito. A cambio, la Reserva Federal se quedó con la moneda de los demás países, por lo que casi no corrió ningún riesgo. Si se reembolsaba el crédito, como siempre, esa moneda nunca entraría en circulación.

La eficacia de estas líneas de swap con los bancos centrales puede evaluarse de dos maneras complementarias. Primero, los mecanismos de préstamo del banco central debían limitar las tasas de los prestamistas privados y así reducir la tasa promedio del mercado. En efecto, esas líneas de swap en dólares de EE.UU. redujeron en gran medida los puntos de cada moneda frente al dólar de EE.UU. en comparación con las monedas que no se beneficiaron de la línea de swap. En segundo lugar, los bancos con acceso a una línea de crédito del banco central deberían estar relativamente más dispuestos a invertir en activos financieros en dólares de EE.UU., pues tienen un prestamista de último recurso en caso de crisis. Los datos indican que, tras la caída de 50 puntos básicos en la tasa de las líneas de crédito en dólares de EE.UU.

en 2011, las instituciones financieras que operaban en Europa pasaron buena parte de sus inversiones a bonos en dólares de EE.UU.

Esos préstamos de último recurso son, sin duda, el ámbito de acción de los bancos centrales. A diferencia del FMI, los bancos centrales pueden crear dinero con rapidez, evaluar la solvencia de los bancos y juzgar la calidad de las garantías. En contraste con los préstamos del FMI, las líneas de swap no son préstamos a los gobiernos y no monetizan la deuda pública interna ni externa; utilizan garantías en lugar de la condicionalidad como incentivo, y conllevan un riesgo crediticio convencional para el banco central receptor, pero poco riesgo para el banco central de origen.

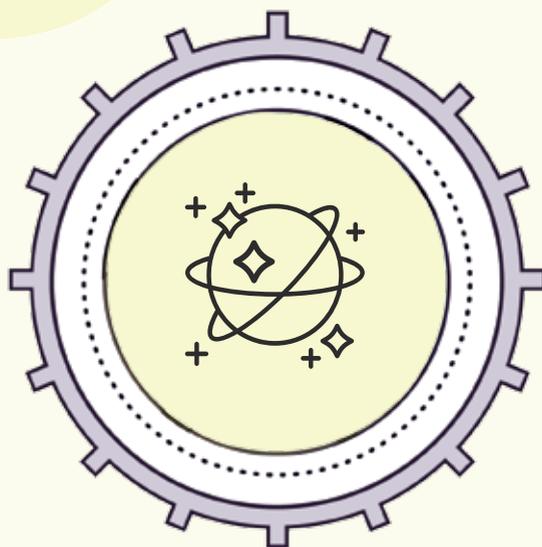
Ahora bien, en el futuro, cabe esperar que la distinción entre la función del FMI y la de los bancos centrales para hacer frente a las frenadas bruscas de capital a nivel mundial sea menos clara.

¿Por qué?

Primero, dado que los bancos suelen intermediar en los flujos de capital, un pánico en un país generalmente comienza con un pánico bancario. Además, el círculo perverso que se crea cuando los bancos tienen gran cantidad de bonos de su gobierno entrelaza la solvencia de ambos. Al principio pueden usarse líneas de swap con bancos centrales, pero pronto se recurre al FMI, y la diferencia entre lo uno y lo otro es sólo una cuestión de cronología. Durante la crisis del euro de 2010–12, la frenada brusca de la entrada de capitales en las economías de la zona del euro afectadas dio lugar por primera vez al crédito entre los bancos centrales de dicha zona en el marco de TARGET II (la red de procesamiento de pagos de la zona). Más tarde, se requirió crédito del FMI.

Segundo, los mecanismos de crédito del banco central se establecen solo para enfrentar problemas de liquidez a corto plazo y requieren una transición a una operación fiscal si los problemas persisten. Cuando un banco tiene dificultades para reembolsar al banco central durante un período prolongado, se recurre a las autoridades fiscales y se acuerda una operación de rescate que sustituye la política monetaria por la fiscal. Aunque los bancos centrales procuran prestar a instituciones ilíquidas pero solventes, a veces resultan insolventes. Cuando eso ocurre, el problema es fiscal y afecta a las finanzas públicas, que son el ámbito de acción del FMI.

Tercero, la cantidad de líneas de swap con bancos centrales ha crecido con rapidez. Actualmente existen, a grandes rasgos, tres tipos de acuerdos de esta clase. El tipo I se centra en los bancos, como ya se describió. El tipo II corresponde a acuerdos como los celebrados entre el Banco Popular de China y los bancos centrales de países donde existe una inversión china significativa



o donde los grandes centros financieros facilitan acuerdos comerciales bilaterales entre empresas. El tipo III comprende la Iniciativa Chiang Mai entre países del sudeste asiático, que agrupa las reservas de divisas en caso de ataque especulativo, y los acuerdos del Mecanismo de tipos de cambio II del Banco Central Europeo, que refuerzan la confianza en las paridades cambiarias. El tipo III complementa o reemplaza las acciones del FMI. No obstante, son líneas bilaterales, se renuevan con frecuencia y están sujetas a decisiones políticas discrecionales entre países, de modo que es concebible que se retiren justo cuando se las necesita.

El FMI podría ayudar a definir las líneas de swap en el futuro y a fomentar el multilateralismo. La Reserva Federal tiene solo cinco líneas de swap permanentes de tipo I, todas con economías avanzadas, pero muchos otros bancos centrales, sobre todo en mercados emergentes, se beneficiarían de ellas, dada la dolarización de sus bancos y exportaciones. Los bancos centrales de economías avanzadas temen con razón que los bancos centrales receptores no honren los créditos y que la moneda extranjera en sus manos se devalúe si el tipo de cambio es muy volátil. El FMI es el más indicado para evaluar ese riesgo, elegir el margen que se aplicará al tipo de cambio actual y suscribir estos contratos. El banco central de origen no asumiría ningún riesgo, ni tiene por qué. Si el banco central receptor y su gobierno incumplieran sus obligaciones, el FMI controlaría la entrada de moneda nacional en circulación, el monto de los préstamos del FMI y la cantidad de capital que el FMI pone en riesgo. El crédito del FMI y las líneas de swap con bancos centrales son instrumentos muy diferentes, pero el FMI podría ayudar a que las segundas complementen el primero. **FD**

RICARDO REIS es profesor de Economía en la cátedra A. W. Phillips de la Escuela de Economía y Ciencias Políticas de Londres.

A portrait of Susan Athey, a woman with short dark hair and glasses, wearing a purple and blue patterned blazer. She is smiling and standing against a red background.

Ingeniera de la economía

*Bob Simison traza una semblanza de **Susan Athey**, que aplica el aprendizaje automático a la economía*

Fue mera suerte cuando Susan Athey miró por la ventana de la cocina un día de enero pasado. Un coyote huía con una de las gallinas mascota de la familia entre sus colmillos.

Athey tomó una escoba, luchó contra el coyote y llevó a Viola, una gallina, a un veterinario para que la suturara. Luego de un mes de convalecencia en el hogar familiar en el campus de Stanford, Viola se reunió con las otras nueve gallinas.

“La idea de que mantuviera una gallina en mi casa durante un mes les parecería horrible a mis parientes de Alabama”, donde su abuela alguna vez crió pollos, señala Athey, economista de la Universidad de Stanford. La elección de los pollos como mascotas fue simple economía de asignación de recursos, explica Guido Imbens, profesor de Econometría de Stanford, casado con Athey desde 2002. Las gallinas requieren menos cuidados que los perros o gatos y ponen dos docenas de huevos a la semana.

Este acto de superhéroe no sorprende a quienes conocen a Athey como una superestrella académica. A los 48 años, es profesora de Economía de la Tecnología en la Escuela de Negocios de Posgrado de Stanford y ha ganado casi todos los premios imaginables. Ha publicado una serie de estudios sobre algunos de los temas económicos de actualidad, ha sido pionera en economía de la tecnología y ha ayudado a confrontar los problemas de acoso a mujeres en su profesión.

A través de cargos académicos en Stanford, Harvard, Yale y el Instituto de Tecnología de Massachusetts (MIT), así como consultorías para Microsoft y otras empresas, ha innovado estudiando la economía de Internet, aplicando la teoría de subastas a servicios en línea como la publicidad relacionada con las búsquedas, y desarrollando el emergente campo de la economía de la tecnología.

“Es sorprendente el alcance y la profundidad de su trabajo”, señala Robert Marshall, profesor de Economía de la Universidad Estatal de Pennsylvania. “No es habitual. Scott Adams, creador de la tira cómica ‘Dilbert’, dijo que en un momento determinado hay 100 personas en el planeta que marcan la diferencia. Ella es una”.

En 2007, Athey fue la primera mujer condecorada con la Medalla John Bates Clark para economistas destacados menores de 40 años. Casi no es necesario decir que los condecorados con esta medalla tienen muchas probabilidades de ganar el Nobel. Marshall lo dice de todos modos. Fue mentor de Athey cuando estudiaba en la Universidad de Duke a fines de la década de 1980. Antes de trabajar como asistente de investigación de Marshall, Athey se concentraba en las matemáticas y la informática.

La medalla Clark reconoció su trabajo para resolver problemas estadísticos complejos, avanzar en

conocimientos sobre diseño de mercados y mecánica de las subastas, econometría y organización industrial. Algunos de sus primeros hallazgos apoyaron la adopción por parte de la Reserva Federal de metas de inflación para la gestión de la política monetaria.

A pesar de su prominencia académica, Athey tiene algunos críticos visibles, opinan quienes conocen bien a ella y a su trabajo. Algunos de ellos dicen que podría existir un resentimiento solapado por su éxito académico y económico como mujer.

“Susan realmente es un modelo de lo que creo que deberían ser los economistas”, afirma Matthew Gentzkow, profesor de Economía de Stanford, quien obtuvo la medalla Clark en 2014. “Ella combina un compromiso absolutamente vanguardista con la investigación en las fronteras de la economía, manteniendo un profundo compromiso con comunidades ajenas a la economía. Está logrando que la ciencia incida en aspectos del mundo real”.

Athey cree que los diversos hitos de su carrera se fueron sucediendo de manera continua. Indica que sus primeras investigaciones sobre subastas de madera y mecanismos de fijación de precios desembocaron en trabajos sobre mercados tecnológicos, como el diseño de subastas publicitarias en motores de búsqueda. Cuando comprendió que no existían herramientas para encontrar vínculos de causa y efecto utilizando el aprendizaje automático o la inteligencia artificial, se propuso desarrollarlas. Eso hizo que surgiera su interés actual en el uso de la tecnología, el aprendizaje automático y otras herramientas de la economía tecnológica para abordar los problemas sociales, afirma.

“El diseño de mercado es una cuestión multidisciplinaria por excelencia”, afirma. “Queremos pensar en el economista como un ingeniero, que incursiona en el mundo real y echa mano de las herramientas de la economía para hacer que los mercados funcionen mejor”.

Se sabe que Athey trabaja duro. En 2004, el día después de Navidad, vino a la Escuela a ayudar a Catherine Tucker, entonces una estudiante de doctorado en Stanford y ahora profesora de MIT, a preparar una presentación importante. Como profesora asistente, trabajaba todo el día, según el Decano de Negocios de Stanford, Jonathan Levin. Athey respondió a un correo electrónico de Joshua Gans, profesor de Economía de la Universidad de Toronto y ex compañero de la Escuela de Posgrado, llamándolo por teléfono a Australia desde la sala de parto cuando estaba por nacer el primero de sus tres hijos.

Athey, hija de un físico y una profesora de inglés, creció en Maryland, en los suburbios de Washington y se matriculó en la Universidad de Duke en Durham, Carolina del Norte, a los 16 años. En Duke participaba

en una hermandad y era presidenta del club de hockey sobre césped. Luego un amigo le presentó a Marshall, que en ese momento se dedicaba a las licitaciones públicas.

“Le pedí a mi asistente de investigación, que iba a dejar el puesto, que buscara a alguien tan buena como ella o mejor”, señala Marshall. “Me propuso alguien que parecía una estudiante de secundaria”. Athey pronto lo impresionó por lo entusiasta, detallista, reflexiva y brillante. A sugerencia de Marshall, Athey comenzó a buscar información sobre la industria maderera y encontró una fuente que había digitalizado los registros de miles de subastas de madera. Esta fue la base de varios trabajos de investigación para Marshall, y años después Athey volvió a utilizar los mismos datos para varios de sus estudios.

“Susan fue fundamental para mi trabajo de investigación”, afirma Marshall. “Me ayudó a ser mucho más productivo. Le dije a mis colegas que ella era más inteligente y mejor que yo”.

En 1995, recién salida de Stanford con un doctorado a los 24 años, el *New York Times* en una semblanza proclamó que Athey era “la mayor promesa en Economía”, y mencionó que había elegido a MIT tras haber recibido decenas de ofertas de trabajo.

Athey publicó posteriormente varios estudios sobre subastas y adquisiciones públicas, que mostraban cómo las estructuras de mercado pueden fomentar la colusión entre los compradores y vendedores y cómo los organismos estatales perdían enormes sumas de dinero. Dice que diseñó el sistema de licitación maderera que actualmente usa el gobierno de Columbia Británica, uno de los mayores productores de madera del mundo.

Guerra de ofertas

En 2001, Athey aplicó sus conocimientos sobre mercados y subastas cuando con su esposo vivieron la experiencia californiana por excelencia: una guerra de ofertas entre cuatro partes interesadas en comprar una casa. Según Imbens, ella demostró cómo abordar los problemas, reuniendo metódicamente toda la información. Athey señala que no se necesita ser un genio, sino solo saber lo básico sobre subastas.

“Consulté al agente inmobiliario y revisé los tipos de subastas anteriores en que él había participado”, explica. Eso la ayudó a calcular la oferta precisa para ganar la casa.

Athey llamó la atención del entonces Director Ejecutivo de Microsoft, Steve Ballmer, en 2007. Había leído sobre su premio Clark en una publicación de Harvard y la contrató como consultora. Allí duró hasta 2014, cuando la empresa le pidió que trabajara a tiempo completo y ella decidió seguir con su carrera académica.

En 2007, Microsoft estaba trabajando para que su motor de búsqueda —el futuro Bing— pudiera competir con Google. Athey indica que esas empresas venden el espacio publicitario que aparece en los resultados de búsquedas mediante subastas.

“El primer trabajo académico sobre estas subastas en realidad no había considerado el hecho de que el diseño de las subastas afecta la calidad de los anuncios, y que la calidad además determina cuánta atención los consumidores prestan a la publicidad”, afirma. Junto al economista de MIT, Glenn Ellison, Athey publicó un trabajo que tuvo en cuenta al consumidor.

Esto brinda una perspectiva importante que se aplica no solo en la búsqueda, sino también en los mercados en línea como Airbnb y otros, según Athey. Destacaba la importancia de considerar cómo influye el diseño de la subasta en la calidad de la experiencia para el usuario, lo que repercute en los incentivos de los anunciantes para que participen y creen anuncios de alta calidad. “Cuando los anuncios están mejor adaptados a la intención del consumidor, los anunciantes pagarán más por un clic”, señala.

El trabajo de Athey en Microsoft fue mucho más allá del diseño de mercado y abarcó además la compaginación de objetivos económicos con los indicadores que se usaban para guiar y operar el negocio de la publicidad en motores de búsqueda.

“El aporte de Athey fue significativo”, opina Ballmer, el multimillonario hombre de negocios que en 2014 renunció como Director Ejecutivo de Microsoft. Por eso, otras empresas tecnológicas importantes han contratado a cientos de doctorados en economía.

“Hemos ingresado a un mundo en el que la informática, en lugar de dar respuestas absolutas, usa los datos para estimar respuestas estadísticamente”, indica Ballmer. Athey fue una de las primeras economistas en desarrollar ese enfoque. “La economía y la informática están evolucionando, y los economistas están usando la tecnología estadística para considerar todo en términos económicos”.

Uno de los aportes que más enorgullecen a Athey es haber “incursionado en la economía tecnológica” junto con economistas como Hal Varian de Google.

“La economía tecnológica, en realidad es muy amplia”, afirma Athey. “Incluye el diseño de mercado, el aprendizaje automático y comprender el impacto de la tecnología en la economía”.

Las mujeres en la economía

Los colegas, hombres y mujeres, reconocen que Athey es un importante ejemplo para las mujeres en una disciplina tradicionalmente dominada por hombres. De los 45 doctorados a los que ha asesorado —un total sorprendente, según otros académicos— más de un tercio han sido mujeres.

Una de ellas es Amalia Miller, ahora profesora de Economía en la Universidad de Virginia. Afirma que Athey fue “una inspiración y un modelo a seguir”, incluso al formar una familia mientras asesoraba a Miller. Ahora Miller tiene una hija de cuatro años.

“Cuando le di a Susan la buena noticia de mi embarazo, me respondió con numerosas páginas llenas de consejos”, indica Miller. Incluían sugerencias acerca de “todo tipo de asuntos prácticos sobre cómo ser productiva” como profesora mientras se es madre y qué silla mecedora comprar. Miller compró la mecedora, señaló.

Athey afirma que los modelos femeninos para ella fueron realmente escasos.

“Había un estereotipo sobre la apariencia de un buen matemático, en el cual yo no encajaba”, señala. “Entonces intenté lucir seria, porque la gente cuestionaba mi seriedad. La gente cuestiona qué tan lista eres”. Explica que los desafíos cambiaron en cada etapa de su carrera.

“Hay que abrirse paso a base de mucho esfuerzo”, señala Athey. “En el momento en que obtuve mi doctorado, se planteaba si muchas mujeres podrían obtener cargos permanentes en la universidad si tenían hijos, pero las mujeres de mi grupo resolvieron ese interrogante. Inicialmente, parecía que los principales problemas de género se habían resuelto”. Pero los hechos eran diferentes, señala. “Se suponía que todo mejoraría. Decepcionantemente, no fue así”.

Athey fue una de las economistas que confrontó los casos de acoso sexual, intimidación y discriminación en la profesión en la reunión anual de la Asociación Estadounidense de Economía en enero pasado. En un debate, Athey dijo que usaba pantalones sport y mocasines para encajar con los hombres de MIT, según el *New York Times*.

“Me pasé todo el tiempo esperando que nadie se acordara de que era mujer”, según la cita del *Times*.

Una encuesta posterior de más de 9.000 economistas realizada por la mencionada Asociación encontró evidencia significativa de acoso sexual y discriminación. El 70% de las consultadas señaló que su trabajo se tomaba menos en serio que el de los hombres. La organización respondió anunciando varias medidas para luchar contra la discriminación y el acoso.

Athey es directora académica de la “Iniciativa para la Prosperidad Compartida y la Innovación” de la Escuela de Negocios de Stanford. El proyecto, establecido hace un año, busca usar la tecnología para abordar problemas sociales como la pobreza y la desigualdad.

“A través de mis trabajos en los mercados tecnológicos, comprendí todo lo que se puede hacer con los datos”, dice Athey. “Esto me ha llevado a mis últimos intereses, al uso de la tecnología para resolver problemas sociales”.

Los primeros proyectos de la Iniciativa incluyen aplicar el aprendizaje automático en empresas de tecnología educativa y mejorar los enfoques para medir el impacto. Esto es fundamental porque las empresas tecnológicas generalmente participan en mejoras rápidas y graduales guiadas por datos de muchos experimentos, dice Athey. Es especialmente importante para los proyectos de impacto social que a menudo dependen de la filantropía o del financiamiento público. Al demostrar su eficacia, se pueden complementar los enfoques que vinculan el financiamiento con beneficios mensurables, como los planes de pago por resultados. Como parte de esta Iniciativa también se están estudiando otras formas de fomentar la innovación, como la distribución de ingresos para capacitación y los premios a la innovación, afirma.

“Había un estereotipo de la imagen que proyecta un buen matemático, en el cual yo no encajaba”, señala.

“La prestación de servicios en forma digital o a través de plataformas digitales es un área natural de crecimiento para la labor de impacto social”, señala Athey. “Considero que el trabajo en la Iniciativa de Stanford combina la definición del mercado y el diseño de incentivos con el aprendizaje automático para lograr un impacto social. También es una extensión natural de mi trabajo como economista tecnológica: aplicar la economía de la tecnología al ámbito del impacto social”.

Athey seguirá teniendo un impacto significativo en la economía durante bastante tiempo, dada la cantidad de estudiantes que ha formado en todos los niveles, según Marshall, su mentor durante los primeros años universitarios. En las cenas de jubilados en dos o tres décadas, prevé, “habrá un número asombroso de estudiantes que demostrarán cuánto influyó Athey en sus vidas”.

Athey señala: “Mi mayor esperanza es que, en unas décadas, la gente pueda recurrir a los avances importantes en las cuestiones a las que me he dedicado recientemente, para aprovechar los nuevos conocimientos sobre economía, diseño de mercado y aprendizaje automático, y aplicarlos a los problemas sociales”. **FD**

BOB SIMISON es escritor y editor independiente que trabajó anteriormente en el *Wall Street Journal*, *Detroit News* y *Bloomberg News*.



Bienvenidos los negocios

Clare Akamanzi explica cómo Rwanda estimula el desarrollo del sector privado

CLARE AKAMANZI se dedica a desarrollar formas innovadoras para atraer más negocios a su país. Como ejecutiva principal de la Junta de Desarrollo de Rwanda (RDB), un departamento gubernamental multisectorial que funciona como una oficina centralizadora para los inversionistas, Akamanzi ha sido testigo de los elogios que recibe el país por su entorno favorable a los negocios. Recientemente Rwanda obtuvo el segundo puesto a nivel regional en la clasificación del Banco Mundial en cuanto a la facilidad para hacer negocios. Antes de su cargo en la RDB, Akamanzi fue Ministra de Estrategia y Política de Paul Kagame, Presidente de Rwanda. También fue diplomática comercial de Rwanda en Londres y su negociadora comercial en la Organización Mundial del Comercio en Ginebra. Akamanzi es licenciada en Derecho y tiene una maestría en comercio internacional y política de inversiones. Conversó con Andrew Kanyegirire de *F&D* a principios de marzo.

F&D: ¿Cuál es el papel de la RDB para lograr que el sector privado contribuya al desarrollo de Rwanda?

CA: Nuestra visión es transformar Rwanda en un centro mundial dinámico para los negocios, la inversión y la innovación. Nuestra función es promover inversiones y exportaciones. Brindamos servicios que abarcan diversos asuntos que enfrenta la comunidad empresarial: negociar contratos con el sector privado, ayudar a los inversionistas a obtener concesiones y resolver desacuerdos. Además, estamos a cargo de la privatización de los activos del gobierno y la promoción del turismo, incluida la administración de los parques nacionales.

Desde la creación de la RDB, en 2009, es más fácil hacer negocios en Rwanda, y el sector privado ha contribuido más a su crecimiento económico. Hace unos 25 años, dependíamos 100% de la asistencia, pero hoy somos autosuficientes en un 86%, es decir que solo 14% de nuestro presupuesto depende de la ayuda. En este momento, el sector privado crea en promedio unos 38.000 empleos anuales, muchos de ellos dirigidos a nuestros jóvenes.

F&D: ¿Cómo han mejorado el entorno de los negocios?

CA: Con el Ministerio de Planificación Económica hemos reflexionado mucho sobre los sectores que requieren la participación del sector privado, los desafíos que se plantean y la idea de si estos sectores pueden realmente ayudar a generar riqueza y empleo para los habitantes de Rwanda. Estamos muy centrados en esto, por lo que no resulta sorprendente que hoy el Informe sobre facilidad para hacer negocios (*Ease of Doing Business*) del Banco Mundial clasifique a Rwanda en el puesto 29 entre los países con mayor facilidad en el mundo para hacer negocios y en el segundo puesto en África. Hace algunos años ocupábamos el puesto 150. Este es el fruto de algunas reformas concretas para simplificar los procesos que implica iniciar un negocio, registrar una propiedad, declarar impuestos y acceder a la información tributaria. Hoy en día se puede registrar una empresa en seis horas. En algunos casos, las soluciones digitales han sido fundamentales.

Además, nos concentramos en promover a Rwanda como un lugar para venir a hacer negocios. Al final del año pasado, habíamos registrado inversiones por USD 2.000 millones. En 2010, habían sido unos USD 318 millones. Por lo tanto,

en ocho años hemos crecido significativamente, lo que demuestra que las reformas aplicadas están funcionando. Nos enorgullece mucho que algunas de las inversiones sean prácticas. Por ejemplo, Volkswagen ensambla en Rwanda. Hay una empresa latinoamericana, Positivo, que ensambla computadoras portátiles. Tenemos una empresa estadounidense-nigeriana, Andela, que capacitará a unos 700 programadores locales. Y hay una empresa que ha comenzado a refinar nuestro coltán. Al desglosar los USD 2.000 millones que hemos atraído, se percibe que son inversiones en sectores que pueden transformar la vida de los ruandeses, con empleos, ingresos y una mayor diversificación económica.

“Hace unos 25 años, dependíamos 100% de la asistencia, pero hoy somos autosuficientes en un 86%”.

F&D: ¿Cuáles son los principales factores que han impulsado las reformas?

CA: La labor mancomunada de las autoridades para transformar el país ha sido un factor clave. Se la puede llamar voluntad política. El Gabinete, un comité directivo adjunto, y el mismo Presidente han demostrado un ávido interés por comprender las reformas que estamos impulsando. El Presidente Kagame se ha puesto a nuestra disposición, lo que resulta ser de suma importancia, ya que sin el apoyo a ese nivel puede ser difícil probar iniciativas nuevas, audaces e incluso riesgosas.

Le daré un ejemplo. Deseábamos automatizar nuestro sistema de registro de negocios. Eso significaba eliminar las fuentes de ingresos de algunos de los actores privados en ese proceso. Para facilitar la creación de una empresa, debimos suprimir un paso que requiere que cada una cuente con actas y escrituras constitutivas. Estimamos que el costo de preparar estos documentos con un abogado rondaba los USD 400, por lo cual quedaba claro que esto disuadía la creación de posibles empresas. Sin embargo, eliminar este paso también significaba que los abogados perderían clientes.

Era una decisión audaz; necesitábamos apoyo político para lograrla. Pero pudimos demostrar que si resulta costoso y difícil crear una empresa, el sector privado no crecerá. En ese momento registrábamos en promedio 500 empresas y hoy registramos cerca de 13.000 al año. Esa voluntad política nos permitió demostrar que a veces hay que pagar un costo a corto plazo para obtener una ganancia a largo plazo.

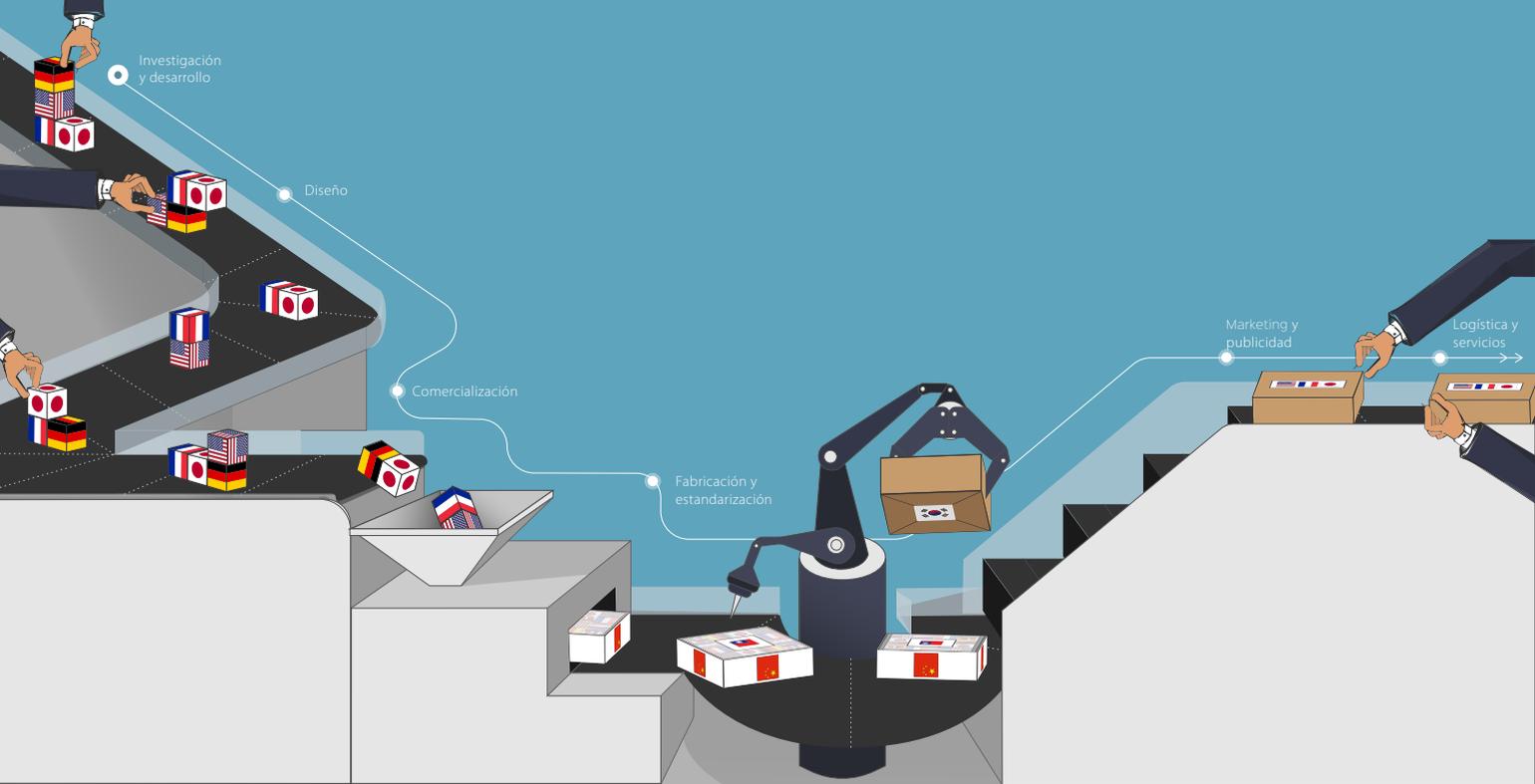
F&D: ¿Y los desafíos?

CA: Aquí tenemos dos problemas principales. El primero es el hecho de que somos un país sin litoral. El alto costo del transporte, en especial de los productos importados, es evidente en casi todos los sectores de la economía. Este es un desafío que crea un costo adicional para Rwanda. El segundo, relacionado con el primero, es que si bien hemos logrado eliminar la burocracia, necesitamos seguir trabajando para eliminar los costos globales para las empresas. Es preciso reducir los costos de financiamiento, energía e infraestructura. Hemos intentado aplicar muchas reformas para mitigar estos retos, pero aún se deben enfrentar estos problemas estructurales.

F&D: ¿Qué están haciendo en concreto para superar estos desafíos y cómo se relacionan con las reformas que están intentando impulsar?

CA: Al pensar en la Rwanda del futuro, consideramos las ventajas y los desafíos que tenemos como país. Por este motivo, deseamos situarnos como un centro de conocimientos y servicios, dado que este sector no depende significativamente del transporte y la logística. También hemos estado promoviendo el turismo recreativo, como las visitas a los gorilas de montaña en el parque nacional. Además, estamos promoviendo un nuevo sector, de reuniones, incentivos, conferencias y exhibiciones, y que ya representa un 10% de nuestros ingresos provenientes del turismo. Es el segmento que más crece en nuestro sector de turismo y nos permitirá lograr que Rwanda sea un centro de eventos regionales y mundiales. Hemos invertido en sectores de servicios para sortear el desafío de que somos un país sin litoral. **FD**

Esta entrevista ha sido editada por razones de extensión y claridad.



ESLABONES INVISIBLES

Las cadenas de valor transforman las manufacturas, y distorsionan el debate en torno a la globalización

David Dollar

Si visitamos un centro de ventas de Toyota en Nueva York o Múnich, podríamos pensar que estamos viendo automóviles fabricados en Japón, pero estaríamos equivocados. De hecho, los 15.000 componentes de un coche moderno a menudo son producidos por diferentes empresas en diferentes lugares. Hay tres centros principales de producción de automóviles: América del Norte, Europa y Asia oriental. La investigación y desarrollo y el diseño se llevan a cabo sobre todo en Alemania, Japón y Estados Unidos, mientras que China también comienza a desempeñar un papel relevante, dados los 5 millones de graduados anuales en carreras de ciencias, tecnología, ingeniería y matemáticas. Cada uno de esos centros combina la producción en economías de salarios elevados con piezas y componentes provenientes de economías de mercados emergentes con salarios más bajos. Las piezas y los componentes cruzan múltiples fronteras durante el proceso de producción.

Desde teléfonos inteligentes y automóviles hasta televisores y computadoras, hoy en día más de dos tercios del comercio internacional tiene lugar dentro de esas cadenas de valor mundiales, frente a 60% en 2001. El auge de las cadenas de valor ha reconfigurado la economía mundial, estimulando enormes avances

en los niveles de vida de economías de mercados emergentes como China y Vietnam, donde los costos laborales son relativamente bajos, y ampliando a la vez la desigualdad de ingresos en economías avanzadas como Estados Unidos. Sin embargo, los métodos de recolección de datos sobre el comercio, desarrollados hace ya décadas en un mundo anterior a las cadenas de valor, no reflejan esa transformación y ofrecen un panorama distorsionado del movimiento mundial de bienes y servicios. Como resultado, los encontrados debates sobre la pérdida de empleos atribuida al comercio están basados en datos inadecuados, lo cual potencia desacertados reclamos de proteccionismo.

Consideremos el caso de un teléfono inteligente exportado por China. Cuando se lo despacha a Estados Unidos, las estadísticas oficiales del comercio registran su valor total como una importación efectuada desde China. Pero estudios relativos a las cadenas de valor, como los "Informes sobre el desarrollo de las cadenas de valor mundiales", publicados por la Organización Mundial del Comercio y el Banco Mundial, muestran que sería más correcto decir que Estados Unidos importa de diversos socios distintos tipos de valor agregado, como el ensamblaje con uso intensivo de mano de obra desde China e insumos de manufactura más sofisticados desde Corea del Sur. Ello se debe a

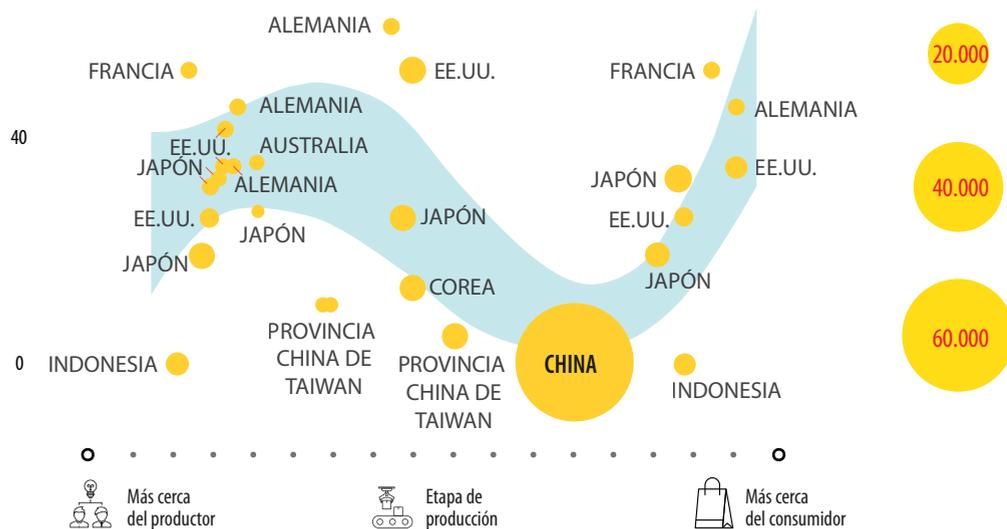
Agregando valor

La contribución de China a las exportaciones de equipos eléctricos y ópticos ocurre hacia el final de la cadena, con la producción de algunas piezas simples y el ensamblaje.

(remuneración por hora, dólares de EE.UU.)

80

(incremento del valor agregado, millones de dólares de EE.UU.)



Fuente: Organización Mundial del Comercio, *Informe sobre el desarrollo de las cadenas de valor mundiales 2019*.

Nota: Las cifras corresponden al año 2009.

que las estadísticas oficiales miden el valor bruto del comercio, no el valor agregado en cada eslabón de la cadena. Es más, las estadísticas oficiales no captan la creciente importancia de los servicios, tales como codificación informática, logística y marketing, contenidos en el valor de los bienes manufacturados. Gran parte del valor agregado en un teléfono inteligente nominalmente hecho en China, como la codificación y la comercialización, se origina en Estados Unidos y en otras economías avanzadas. Vistos desde la perspectiva del valor agregado, los desequilibrios del comercio bilateral lucen bastante diferentes. El polémico déficit comercial de Estados Unidos con China, por ejemplo, se reduce prácticamente a la mitad cuando el análisis pasa del valor bruto al valor agregado, porque China tiende a ubicarse al final de muchas cadenas de valor.

Motor del crecimiento

Las cadenas de valor mundiales han sido una gran ayuda para las economías en desarrollo porque les permiten diversificarse y pasar del comercio de materias primas al de bienes manufacturados y servicios con mayor valor agregado. ¿De qué manera? Dividiendo el proceso productivo para que diferentes pasos se realicen en diferentes países. En el pasado, un país debía dominar la producción de un producto manufacturado completo para exportarlo, algo que rara vez ocurría. Con las cadenas de valor, un país puede especializarse en una o varias actividades en las cuales

tenga una ventaja comparativa. El fenómeno le ha permitido a China exportar nominalmente productos de alta tecnología, aun cuando su función haya sido mayormente la de ensamblar. La desagregación de la producción comenzó dentro de las economías avanzadas en respuesta a la competencia y los decrecientes costos logísticos, y luego se globalizó ante la apertura de las grandes economías en desarrollo.

La cadena de valor mundial para las exportaciones chinas de equipos eléctricos y ópticos —categoría que incluye teléfonos inteligentes, tabletas y cámaras— realizadas en 2009 ilustra el papel que cumple el país (véase el gráfico). El eje vertical muestra la remuneración laboral por hora, un indicador del valor agregado. El eje horizontal traza los pasos del proceso de producción, comenzando con insumos de diseño y financieros de alto valor procedentes de economías avanzadas. Luego siguen piezas sofisticadas como chips informáticos de Japón, Estados Unidos, Corea del Sur y la provincia china de Taiwan. China agrega valor hacia el final de la cadena con la producción de algunas piezas simples y el ensamblaje. China también tiene muchas “concatenaciones regresivas” con sectores internos tales como la fabricación de metales y plásticos, que contribuyen al proceso de producción antes del ensamblaje. Por último, al final de la cadena hay insumos de alto valor que consisten principalmente en servicios como la comercialización, ya que los productos se venden en Estados Unidos,

Europa y Japón. En el caso de las exportaciones de estos productos a Estados Unidos, China aporta casi la mitad del valor agregado. La considerable proporción de valor agregado del país ha generado empleo para numerosos trabajadores poco calificados, impulsando el crecimiento económico y reduciendo la pobreza. La división del proceso de producción permitió así que muchas actividades con uso intensivo de mano de obra se instalaran en China, que pudo entonces aprovechar mejor su ventaja comparativa.

Vietnam es otra economía de mercado emergente profundamente involucrada en las cadenas de valor mundiales. Tras sus reformas orientadas al mercado y su apertura al comercio mundial a partir de finales de los años ochenta, Vietnam atrajo importantes inversiones de empresas extranjeras, como la coreana Samsung, que buscaban un lugar de bajo costo para realizar tareas de ensamblaje con uso intensivo de mano de obra. A las autoridades de Vietnam les preocupa que el país quede atrapado únicamente en el tramo inferior del ensamblaje, pero un análisis de la cadena de producción muestra que hay amplias concatenaciones regresivas; es decir, muchas empresas venden a exportadores pero sin ser ellas mismas las que exportan. En 2012 alrededor de 5 millones de vietnamitas trabajaban para empresas que fabricaban para exportar, y quienes lo hacían en empresas que vendían a exportadores eran muchos más: 7 millones. Estas concatenaciones tienen consecuencias importantes para las políticas. Aunque las economías en desarrollo imponen mayores barreras a la importación que las economías avanzadas, reconocen que sus exportadores necesitan acceder a los mejores insumos importados para poder competir a nivel internacional. Muchas resuelven el problema creando zonas económicas especiales donde los exportadores tienen acceso a piezas importadas libres de impuestos. Shenzhen, en China, es un clásico ejemplo. Sin embargo, sería mucho mejor liberalizar toda la economía de modo que los productores y exportadores indirectos de bienes vendidos en el mercado interno también puedan acceder a los mejores insumos.

Impacto en las economías avanzadas

El crecimiento de las cadenas de valor mundiales también beneficia a las economías avanzadas, que tienden a concentrarse en actividades de alto valor agregado, como tecnología avanzada, servicios financieros, componentes de fabricación sofisticados, y comercialización y mantenimiento. Aun así, hay ganadores y perdedores. Según lo observado en diversos estudios, Estados Unidos ha perdido empleos manufactureros de calificación media debido al comercio con China y con economías que contribuyen a sus cadenas de valor, a la vez que sumó empleos de alta calificación en el sector manufacturero y en los servicios, sin que el empleo total sufriera grandes cambios. Los sueldos de los trabajadores estadounidenses con educación universitaria han aumentado, pero los de quienes no cuentan con esa formación han bajado.

El impacto no se limitó a Estados Unidos. Entre 1995 y 2015, cuando las economías de mercados emergentes y en desarrollo se abrían a la expansión del comercio internacional y las cadenas de valor, las economías avanzadas registraron aumentos del empleo de alta y baja calificación y caídas en el de mediana calificación. Esto no se debió únicamente al comercio; muchos estudios destacan el papel dominante del cambio tecnológico. Los empleos de mediana calificación que involucran tareas rutinarias y repetitivas han sido los más fáciles de automatizar o de trasladar a países con salarios más bajos, permitiéndoles a los empleadores reducir costos. Las actividades que permanecieron en las economías avanzadas han sido aquellas con un uso más intensivo de tecnología y competencias laborales. Además, muchos empleos de baja calificación en la construcción, la atención de la salud y la hotelería han resultado difíciles de automatizar o externalizar.

Lo que se percibe como consecuencias distributivas de la expansión del comercio y las cadenas de valor está impulsando el rechazo de la globalización y los reclamos de barreras comerciales en los países ricos. Pero el proteccionismo era una mala estrategia antes del auge de las cadenas de valor, y hoy es aun peor. Considérense, por ejemplo, los aranceles que Estados Unidos impuso a China en 2018: 25% sobre USD 50.000 millones en importaciones y 10% sobre USD 200.000 millones en importaciones adicionales. Las piezas y componentes constituyen 37% de las importaciones estadounidenses desde China, y la lista de productos gravados parece haberse inclinado aún más hacia esos artículos, que las empresas estadounidenses utilizan para ser más competitivas. El costo arancelario fue traspasado a dichas empresas, que como resultado perdieron ventas. Así ocurrió incluso antes de que las represalias chinas impusieran pérdidas adicionales a los exportadores de Estados Unidos. En un mundo de cadenas de valor complejas, es difícil predecir el impacto preciso de los aranceles de importación, pero puede afirmarse con seguridad que algunas empresas y trabajadores del país proteccionista resultarán perjudicados, y que el efecto neto será negativo.

Antes que tratar de frenar el progreso, las políticas públicas deberían intentar facilitar la readaptación de los trabajadores desplazados. No tiene sentido distinguir entre pérdidas de empleo resultantes del comercio y de la tecnología al diseñar redes de protección para ayudar a los trabajadores y las comunidades afectados por el cambio. Algunas economías avanzadas se han adaptado mejor que otras a las fuerzas de la globalización. En Alemania, por ejemplo, debido a la tributación progresiva y a sólidos mecanismos de contención, la desigualdad ha variado poco si se la mide por su coeficiente de Gini *calculado después de impuestos y transferencias*. En Estados Unidos, en cambio, ha habido un aumento significativo de la desigualdad porque las políticas públicas exacerbaron la tendencia del mercado hacia una polarización del empleo y los salarios mediante recortes tributarios regresivos.

Cambio de perspectiva

Según las estadísticas oficiales, alrededor de 80% del comercio mundial consiste en bienes manufacturados y productos primarios tales como alimentos, petróleo y minerales, mientras que el otro 20% está compuesto por servicios como turismo, estudios universitarios en el extranjero y finanzas internacionales. En 40 años esa relación ha variado poco. El panorama luce muy diferente cuando se considera en cambio el valor agregado en el comercio. La proporción de los servicios en el comercio, medida en términos de valor agregado, aumentó más de un tercio entre 1980 y 2009, de 31% a 43%. Esto significa que el contenido de servicios en las mercancías fue aumentando. Parte del aumento refleja el uso creciente de software. Además, administrar las cadenas mundiales de suministro supone depender en mayor medida de servicios tales como el transporte, las finanzas y los seguros. Un último factor es que los precios de los servicios han aumentado, mientras que los de las manufacturas han bajado debido a un crecimiento más rápido de la productividad del sector.

En toda gran economía, la participación de los servicios en el comercio es mayor en términos de valor agregado que en valor bruto. Entre las 34 economías de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, los servicios representan alrededor de la mitad del valor agregado en las exportaciones. En las economías de mercados emergentes que están bien integradas en las cadenas de valor mundiales, como México, China, Vietnam y Tailandia, la proporción es alrededor de 40%. Asimismo, las economías avanzadas usan muchos servicios *importados* en sus cadenas de producción. Esto sucede en menor medida en las economías en desarrollo y de mercados emergentes, que tienden a imponer mayores restricciones a las importaciones de servicios y a la inversión extranjera directa en los sectores de servicios. Según muestran estudios recientes, el uso de servicios importados potencia las exportaciones de manufacturas de las economías de mercados emergentes, porque el acceso a los mejores insumos mundiales mejora la productividad.

Lecciones de las economías en desarrollo

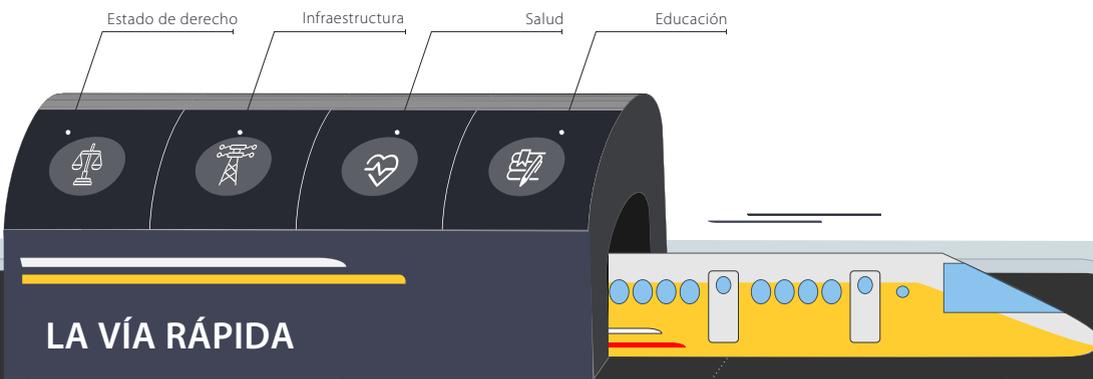
El auge de las cadenas de valor mundiales no altera fundamentalmente la teoría del comercio, pero sí presenta un cuadro más

complejo. La división del proceso productivo ofrece nuevas oportunidades para la integración de las economías ricas y pobres, con potenciales beneficios para cada una, pero también con tareas que cumplir. He mencionado algunas de las economías de mercados emergentes que están profundamente involucradas, pero una gran parte del mundo en desarrollo ha quedado fuera. La globalización es como un tren rápido, y se necesita un andén para que pueda detenerse en un lugar determinado. Construir ese andén exige todos los elementos básicos de los que dependen los mercados: Estado de derecho, infraestructura, educación y atención de la salud. En las economías en desarrollo y de mercados emergentes que han sido al menos moderadamente exitosas se han observado grandes avances en materia de crecimiento económico y reducción de la pobreza.

Los países ricos enfrentan un desafío análogo: la integración y la innovación fomentan cambios en el empleo y los salarios, generando ganadores y perdedores. Resulta tentador utilizar mecanismos de protección para ralentizar o revertir esos cambios. Pero un aislamiento total los dejará al margen del dinamismo de la economía mundial, y una protección parcial beneficiará a algunas empresas en detrimento de otras, perjudicando también a los consumidores. Dada la complejidad de las modernas cadenas de valor, es imposible calibrar con precisión la política comercial para ayudar a una región geográfica o a un grupo de trabajadores. Es mejor concentrarse en facilitar la adaptación ante la evolución natural de la producción y el empleo.

Para los países ricos y pobres por igual, el libre comercio es la mejor política. El mundo ha alcanzado una libertad comercial razonable en el sector manufacturero, al menos hasta los recientes brotes de proteccionismo. Pero existen restricciones mayores al comercio y la inversión en los servicios, especialmente en el mundo en desarrollo. Dado su papel cada vez mayor en las cadenas de producción y de valor, los servicios son, lógicamente, el nuevo foco de atención del proceso de liberalización. **FD**

DAVID DOLLAR es investigador principal en el Centro John L. Thornton sobre China de la Institución Brookings.



¿Qué es la tributación del carbono?

Los impuestos sobre el carbono son cruciales para reducir los gases de efecto invernadero

Ian Parry



DISUADIR LA QUEMA de combustibles fósiles es crucial para reducir la acumulación de gases de efecto invernadero que atrapan el calor en la atmósfera terrestre. Un impuesto sobre el carbono podría desalentar el uso de combustibles fósiles y alentar su reemplazo por otros combustibles menos contaminantes, limitando así las emisiones de dióxido de carbono (CO₂) que son, por lejos, el gas de efecto invernadero predominante.

Según la Organización Meteorológica Mundial, si no se aplican medidas para reducir los gases de efecto invernadero las temperaturas mundiales habrán aumentado alrededor de 4°C por encima de los niveles preindustriales para el final del siglo (ya han aumentado 1°C), con riesgos crecientes e irreversibles de colapso de las capas de hielo, perturbación de los sistemas circulatorios oceánicos, inundación de Estados insulares bajos y fenómenos meteorológicos extremos.

Por qué adoptar impuestos sobre el carbono

Los impuestos sobre el carbono, aplicados al carbón, los productos petrolíferos y el gas natural en proporción a su contenido de carbono, pueden recaudarse de los proveedores de combustibles. Estos a su vez trasladarán el impuesto cobrando precios más altos por la electricidad, la gasolina, el combustible para calefacción y demás, así como por los productos y servicios que de ellos dependen. Esto sirve de incentivo para que tanto los productores como los consumidores reduzcan el uso de

energía y pasen a emplear combustibles con un menor contenido de carbono o fuentes de energía renovable, a través de inversiones o de los hábitos.

A la vez que abordan el cambio climático reduciendo los gases de efecto invernadero, los impuestos al carbono también pueden generar beneficios ambientales y sanitarios más inmediatos, especialmente al reducir las muertes provocadas por la contaminación atmosférica local. También pueden elevar significativamente los ingresos fiscales, que los gobiernos pueden utilizar para contrarrestar el perjuicio económico causado por el alza de precios de los combustibles. Por ejemplo, podrían emplearse los ingresos provenientes del impuesto al carbono para aliviar la carga tributaria que recae sobre los trabajadores bajando los impuestos sobre la renta personal y la nómina salarial. Tales ingresos también podrían financiar inversiones productivas que permitan lograr los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas, reduciendo el hambre, la pobreza, la desigualdad y la degradación ambiental.

Otras políticas son menos eficaces que los impuestos sobre el carbono. Por ejemplo, los incentivos para generar energía renovable no promueven el reemplazo del carbón por el gas o de estos combustibles por la energía nuclear, no reducen la demanda de electricidad y, además, tampoco promueven una reducción de las emisiones más allá del sector de generación de energía.

Un llamado a la comunidad internacional

Los impuestos al carbono generalmente son sencillos de administrar porque pueden combinarse con los impuestos sobre los combustibles, que la mayoría de los países ya recaudan con facilidad. También es posible integrarlos en las regalías que pagan las industrias de minería carbonífera y de perforación de petróleo y gas. De hecho, la justificación fiscal y administrativa de los impuestos al carbono puede ser especialmente pertinente para las economías en desarrollo, donde grandes sectores informales restringen los ingresos que pueden recaudarse mediante impuestos más generales sobre la renta y las utilidades. Al crearse la capacidad de monitorear las emisiones, pueden aplicarse variantes de los impuestos sobre el carbono a otras fuentes de gases de efecto invernadero, como las emisiones generadas por la silvicultura, el transporte internacional, la fabricación de cemento y las actividades de minería y perforación.

Los impuestos sobre el carbono pueden ser clave para cumplir los compromisos asumidos por los países

en el Acuerdo de París de 2015, que sienta las bases para adoptar medidas internacionales destinadas a combatir el calentamiento global, compromisos que deben actualizarse cada cinco años.

El gráfico da una idea general de la eficacia de diferentes niveles de impuestos al carbono. La reducción de las emisiones obtenida con un impuesto de USD 35 por tonelada de carbono (barras verdes) sería más que suficiente para cumplir los compromisos totales de los países del Grupo de los Veinte. Esos compromisos, que en el gráfico se denotan como recuadros negros, representan reducciones porcentuales de las emisiones previstas de CO₂ de combustibles fósiles en 2030 con respecto a los niveles de base (es decir, sin que se implementen nuevas medidas de mitigación) que están implícitas en los compromisos de París.

Un impuesto de USD 35 por tonelada de carbono sería particularmente eficaz para reducir las emisiones en países que utilizan grandes cantidades de carbón, como China, India y Sudáfrica. El impuesto duplicaría aproximadamente los precios del carbón, pero aumentaría solo levemente el precio minorista de los combustibles para automotores. En cambio, incluso un impuesto de USD 70 por tonelada de carbono sería insuficiente en otros casos, como Australia, Canadá y algunos países europeos, lo cual refleja en parte los compromisos más exigentes asumidos por dichos países.

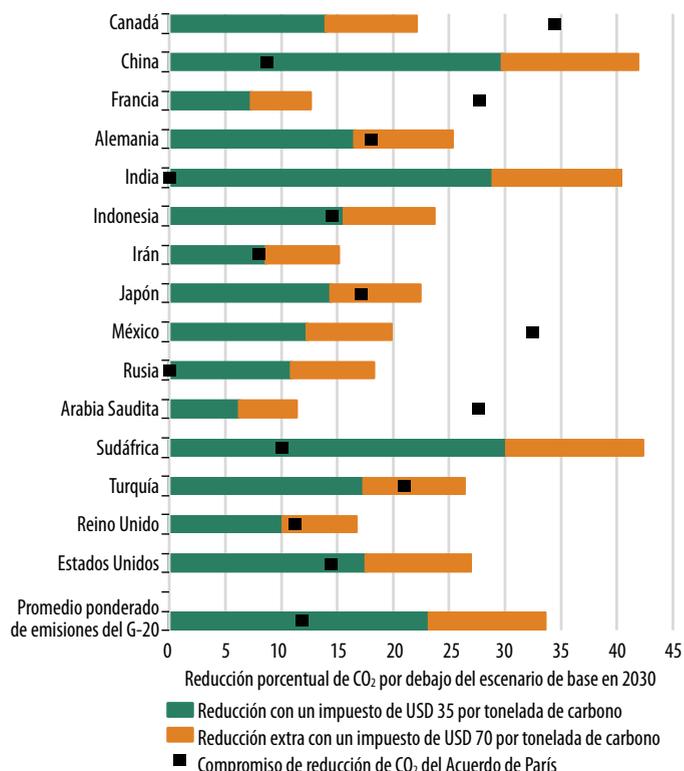
Estas observaciones pueden servir como argumento en favor de algún grado de coordinación internacional de precios. Los mayores emisores podrían acordar un precio mínimo del carbono, que garantizaría un determinado nivel de esfuerzo de mitigación entre los participantes y daría a la vez cierta seguridad frente a las pérdidas de competitividad. Un prototipo es el modelo de Canadá, donde las provincias y territorios deben instaurar progresivamente un precio mínimo del carbono, elevándolo a CAD 50 (USD 38) por tonelada métrica para 2022. Las economías avanzadas podrían asumir una mayor responsabilidad en la mitigación si se les aplica un precio mínimo más alto. Además, el régimen podría diseñarse de forma flexible para dar lugar a impuestos sobre el carbono, sistemas de comercio de derechos de emisión u otros mecanismos.

Motivación interna

El reto más inmediato, sin embargo, es avanzar con la política de mitigación a nivel nacional: gravar el carbono puede resultar muy difícil desde el punto de vista político. Tales impuestos deberían introducirse gradualmente, brindando asistencia específica a los hogares de bajos ingresos, las industrias dependientes del comercio internacional y los trabajadores vulnerables. La justificación de la reforma y el uso de los ingresos públicos deben ser comunicados al público

Seguimiento de las reducciones

Países como Arabia Saudita, Canadá, Francia y México asumieron ambiciosos compromisos de reducir el CO₂ en el marco del Acuerdo de París. Aun con un impuesto de USD 70 por tonelada de carbono, estos países no llegarán a cumplir las reducciones prometidas.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el caso de países como China, India y Sudáfrica que son grandes usuarios de carbón, incluso un impuesto de USD 35 por tonelada de carbono es extremadamente útil para reducir las emisiones totales.

con claridad. Quizá se requieran otros instrumentos para reforzar la fijación de precios del carbono, o bien sustituirla. Un enfoque que podría ser ventajoso consiste en evitar el aumento de precios de los combustibles, que es problemático desde el punto de vista político, mediante subsidios tributarios de efecto neutro en los ingresos fiscales a fin de promover incentivos para la generación de energía más limpia, el uso de vehículos menos contaminantes y mejoras en la eficiencia energética.

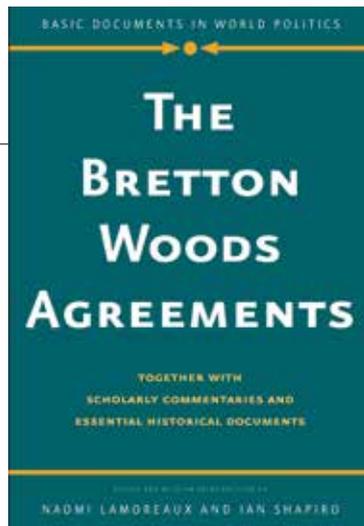
Ya se ha dado un buen primer paso. Más de 50 sistemas de impuestos sobre el carbono y comercio de derechos de emisión ya funcionan a nivel regional, nacional y subnacional, pero el precio promedio mundial del carbono es de solo USD 2 la tonelada, muy por debajo de lo que se requiere. Los ministerios de Hacienda necesitarán formular cuidadosamente las políticas para ofrecer incentivos más amplios y eficaces para la mitigación, teniendo en cuenta la eficiencia nacional así como cuestiones distributivas y de economía política. **FD**

IAN PARRY es experto principal en política fiscal ambiental del Departamento de Finanzas Públicas del FMI.

Un nuevo sistema mundial

ESTA VALIOSA RECOMPILACIÓN de documentos básicos y ensayos conmemora el 75.º aniversario del Acuerdo de Bretton Woods, del 20 de julio de 1944. El sistema de Bretton Woods se identifica principalmente con el acuerdo monetario por el que se estableció el Fondo Monetario Internacional (FMI) para ayudar a los países a mantener tipos de cambio fijos. En realidad, el FMI formó parte de un entramado de instituciones, que incluía el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), el progenitor del Banco Mundial, y —tres años después— el Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio, precursor de la Organización Mundial del Comercio nacida mucho después.

Naomi Lamoreaux e
Ian Shapiro, editores
**The Bretton Woods
Agreements**
Yale University Press,
New Haven y Londres, 2019,
504 págs., USD 29,50



Técnicamente, estas instituciones eran partes subordinadas de las Naciones Unidas. Todo el conjunto era, a ojos de los visionarios, un gobierno mundial embrionario, producto de un rechazo visceral al capitalismo del *laissez-faire* y a la política sin control, que aparentemente habían llevado a la Gran Depresión de 1929–32, las guerras monetarias y comerciales de la década de 1930, y finalmente a la Segunda Guerra Mundial.

En el aspecto monetario, los editores, Naomi Lamoreaux e Ian Shapiro, y Jeffrey Frieden sostienen que el patrón oro anterior a 1914 funcionó debido a la flexibilidad de salarios y precios. Esto

ignora la conocida tesis de Charles Kindleberger de que su éxito se debió a que se trataba de un patrón administrado por Gran Bretaña. La contribución de Barry Eichengreen es tan lograda como era de esperar, pero, ¿es realmente verdad que el sistema de paridades fijas pero ajustables establecido en 1944 fue derribado en 1971 por la vinculación del dólar de EE.UU. al oro? Toda moneda de reserva debe gozar de la confianza de sus tenedores: la meta de inflación moderna es un compromiso con una moneda sólida, tal como lo fue en su momento la convertibilidad del oro. El “pecado original”, en cambio, es la naturaleza humana, que desea que el mañana llegue demasiado rápido, y Michael Bordo está ciertamente en lo correcto cuando dice que la gota que colmó el vaso no fue el vínculo al oro sino la inflación de Estados Unidos de finales de la década de 1960.

El elegante ensayo de Harold James es la parte del libro que más invita a la reflexión. Allí escribe que el Acuerdo de Bretton Woods fue posible porque protegió el acuerdo monetario de interminables disputas comerciales, lo cual logró aplazar por 70 años las guerras comerciales.

La especial fortaleza de esta obra es el espacio que se dedica a la idea del Sur Global. Selwyn Cornish y Kurt Schuler muestran que Australia fracasó en su intento por hacer del pleno empleo una preocupación central del FMI, pero Eric Helleiner documenta la presión de países como China, algunos países de América Latina e India —a partir de un trabajo de Sun Yat-sen en 1920 en el que proponía una “Organización Internacional de Desarrollo”— que llevó a la creación del BIRF como un “tipo nuevo de marco multilateral para el desarrollo”.

La sección “Caminos recorridos y no recorridos” incluye el plan de Keynes de unión internacional de compensación (rara vez analizada) y varias propuestas de tipos de cambio flexibles (Douglas Irwin). Cabría mencionar que los opositores a los tipos flexibles, como Keynes, sostenían que la depreciación del tipo de cambio podía ir en contra del equilibrio de la balanza de pagos, dependiendo de la elasticidad con respecto a los precios de las exportaciones e importaciones.

Decepcionantemente, poco se dice de cómo el mundo podría escapar a la confrontación que se avecina entre la globalización liderada por el mercado y el nacionalismo económico y político. **FD**

LORD SKIDELSKY, historiador británico de Economía, “profesor emérito de Economía Política en la Universidad de Warwick, y autor de una biografía de tres volúmenes de John Maynard Keynes

En transición

CON SUS OBRAS ANTERIORES, Richard Pomfret ya se consolidó como uno de los principales estudiosos de las cinco economías de Asia central: Kazajstán, la República Kirguisa, Tayikistán, Turkmenistán y Uzbekistán. Su nuevo libro, *The Central Asian Economies in the Twenty-First Century: Paving a New Silk Road* (“Las economías de Asia central en el siglo XXI: Preparar el terreno para la nueva Ruta de la Seda”), es muy oportuno, dado el creciente interés de autoridades, inversionistas y académicos en la región desde la transición del poder en Uzbekistán en 2016, tras la muerte, luego de un largo mandato, del presidente. El tamaño, la ubicación y las recientes reformas políticas y económicas en Uzbekistán han tenido un impacto en el resto de Asia central, impulsando la cooperación regional, el comercio transfronterizo y una mayor conectividad. La dinámica política global y la creciente influencia económica de China en esa parte del mundo también han estimulado el interés por este libro.

Pomfret conduce al lector a lo largo de las transiciones económicas de estas cinco antiguas repúblicas soviéticas, desde la planificación económica centralizada hasta la independencia, con diferentes grados de sistemas de mercado y apertura al comercio y la inversión. Describe tres grandes shocks económicos que enfrentaron los países de Asia central a partir de 1991: la disolución de la Unión Soviética, la transición de la planificación central y la hiperinflación. Detalla las diversas estrategias empleadas para enfrentar estos shocks, desde el enfoque de mercado abierto de la República Kirguisa hasta las lentas reformas políticas de Uzbekistán (hasta 2017) y la economía cerrada de Turkmenistán. Pomfret también analiza el rol de los recursos naturales en el desarrollo económico de Asia central, con Kazajstán como principal beneficiario del desarrollo petrolero de las dos últimas décadas.

El libro ofrece una descripción detallada de la evolución de la economía política de estos cinco países. Pomfret demuestra profundos conocimientos de los modelos económicos y las políticas públicas de cada país desde su independencia. También analiza el impacto de distintas fuerzas externas en los países de Asia central, con particular énfasis en la Unión Económica Euroasiática, con Rusia como líder, y en el efecto de los lazos comerciales y de inversión con China.



Richard Pomfret
The Central Asian Economies in the Twenty-First Century: Paving a New Silk Road
 Princeton University Press,
 Princeton, NJ, 2019,
 328 págs., USD 45,00

Se detiene en los desafíos y oportunidades de la cooperación regional en Asia central. Las relaciones poco amistosas y en ocasiones tensas entre algunos países limitan las oportunidades para el comercio intrarregional y el desarrollo de infraestructura. Dada la importante inversión en infraestructura de los gobiernos de la región, las instituciones financieras internacionales y los inversionistas extranjeros, existen condiciones favorables para intensificar la integración, maximizar el potencial de tránsito en la región y restablecer su papel histórico como cruce de las rutas de la seda entre Asia y Europa. En el último capítulo del libro Pomfret profundiza en el análisis de ese potencial con un cauto optimismo sobre la posibilidad de que Asia central restablezca su influencia histórica.

El libro habría sido más sólido de haberse concentrado más en la perspectiva del sector privado respecto de los modelos de desarrollo económico nacionales y regionales y en las vinculaciones entre la inversión extranjera directa, el empleo y el desarrollo de infraestructura física y de servicios para mejorar la conectividad y potenciar el comercio.

En líneas generales, el libro hace un aporte importante al estudio de la evolución de las economías de Asia central y a la evaluación del potencial de esos países para enfrentar los retos y las oportunidades que trae el siglo XXI. **FD**

MAMUKA TSERETELI, Investigador principal del Instituto del Cáucaso y Asia Central en el American Foreign Policy Council

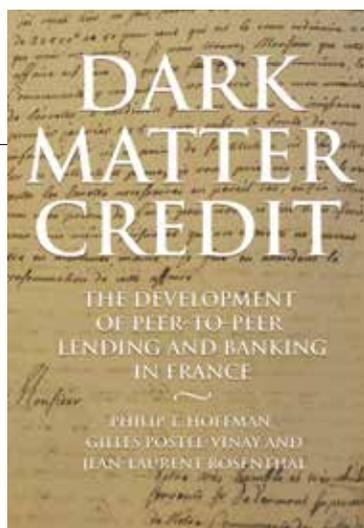
Volver al futuro

LOS PRÉSTAMOS ENTRE PARTICULARES, las redes de información, los préstamos con garantía y el sistema bancario paralelo parecen innovaciones financieras que solo prosperaron impulsados por la revolución digital. Sin embargo, Philip T. Hoffman, Gilles Postel-Vinay y Jean-Laurent Rosenthal demuestran que, contrariando el pensamiento económico tradicional, los préstamos entre particulares (o la banca sin bancos) dominaban los mercados de crédito en la Francia del siglo XVII. En 1740, un tercio de los hogares franceses usaba este tipo de crédito. En 1840, el crédito hipotecario entre particulares en Francia equivalía al crédito hipotecario en Estados Unidos como proporción del PIB en 1950.

*Philip T. Hoffman, Gilles Postel-Vinay
y Jean-Laurent Rosenthal*

**Dark Matter Credit: The
Development of Peer-to-
Peer Lending and Banking
in France**

Princeton University Press,
Princeton, NJ, 2019,
320 págs, USD 39,95



Este libro, basado en un nuevo conjunto de datos de varios siglos de archivos notariales regionales franceses, muestra cómo el crédito se originó mucho antes de que las redes bancarias adquirieran importancia fuera de París y otras grandes ciudades. Mientras los bancos se centraban en suministrar financiamiento a personas de alto patrimonio y a actividades comerciales en las ciudades, los notarios de Francia eran el eje del desarrollo de los préstamos entre particulares. Debido a normas que se remontan a la Edad Media y a la baja alfabetización de la población, en Francia los notarios

públicos redactaban la mayor parte de los contratos matrimoniales, certificaban la venta de tierras y actuaban como agentes fiscales en diversas transacciones privadas. Los notarios podían recopilar abundante información sobre el patrimonio de sus clientes. Gracias a estos conocimientos de la solvencia financiera de los posibles prestatarios y acreedores, asumieron un papel activo en la intermediación de préstamos entre personas que ejercían control sobre el crédito en el mercado hipotecario. Solo en la segunda mitad del siglo XIX, cuando el gobierno francés decidió impulsar los préstamos hipotecarios otorgando garantías estatales a una institución nacional (Crédit Foncier), comenzó a reducirse la proporción de préstamos hipotecarios entre particulares con respecto al total de préstamos.

Este libro original y revelador cuestiona el vínculo entre las redes bancarias y el crecimiento económico. Aunque los bancos desempeñan un papel único en la distribución y gestión de riesgos, pueden otorgar préstamos y fijar su precio debidamente solo si disponen fácilmente de información adecuada sobre la solvencia de los deudores. La escasez de información pública sobre la solvencia es uno de los motivos de las reiteradas quiebras bancarias en el siglo XIX, y de la ventaja de los notarios para poner en contacto a acreedores y prestatarios hasta bien avanzado el siglo XX en Francia.

El libro también ofrece interesantes lecciones para los observadores contemporáneos de los mercados financieros. La historia indica que un ecosistema crediticio diversificado es una forma de garantizar que el crédito sea resistente a los grandes shocks. El libro demuestra, en particular, que la incertidumbre y la hiperinflación que llevaron a la quiebra a la mayor parte de los intermediarios financieros en los primeros años de la Revolución Francesa fueron mitigadas en cierta medida por la existencia de este “paleosistema bancario paralelo” y explica por qué los préstamos se reanudaron rápidamente en los primeros años del régimen napoleónico.

Además, los autores tienen un importante mensaje para los que estén interesados en el desarrollo financiero u otros temas similares: al centrarse en fuentes de datos nuevas y alternativas se pueden vislumbrar características del financiamiento futuro a partir de hechos del pasado. **FD**

ALEXANDRE CHAILLOUX, Asistente del Director,
Departamento de Estadística del FMI

Manual de instrucciones para economistas

DEL MISMO MODO que los estudiantes de medicina deben adquirir experiencia como pasantes, el FMI enseña a sus nuevos economistas a pasar de la visión teórica de una economía basada en modelos a entender cómo se comporta en la realidad la economía de un país. Al igual que el cuerpo humano, la economía de un país refleja el funcionamiento simultáneo de numerosos órganos “macro” especializados —la economía real, el sector fiscal y los sectores monetario y financiero— que interactúan entre sí y con el resto del mundo. Entender detalladamente el funcionamiento de los distintos órganos, y saber si están funcionando correctamente, es tanto un arte como una ciencia.

La estrategia de formación del FMI combina un modelo de aprendizaje y breves sesiones de entrenamiento impartidas por la unidad de capacitación. Este libro (“Macroeconomía para profesionales”) es el resultado de la colaboración entre dos antiguos altos funcionarios del FMI y es un libro muy recomendable ya que sintetiza la esencia del marco analítico básico que utiliza el FMI para entender la realidad económica de un país.

Leslie Lipschitz y Susan Schadler ofrecen una magnífica hoja de ruta para analizar las políticas de un país. Se trata de una obra pertinente no solo para los nuevos economistas del FMI sino también para analistas de bancos de inversión, calificadoras de riesgo, ministerios de Hacienda, bancos centrales y periodistas económicos que quieran acercar la teoría a la práctica en el mundo real. En efecto, este libro es un aporte a la formación en Economía en las carreras de posgrado sobre políticas públicas.

Sus distintos capítulos esclarecen los marcos analíticos y estadísticos que subyacen a los sectores macroeconómicos, los indicadores de datos que explican su funcionamiento y el papel de los indicadores de diagnóstico normativos en los análisis sectoriales. Los autores destacan las dificultades para determinar la dirección de causalidad en el movimiento de las variables económicas fundamentales. Los ejercicios y casos de estudio históricos, tanto en el libro como en el cuaderno de ejercicios

Macroeconomics for Professionals

A Guide for Analysts and Those Who Need to Understand Them



LESLIE LIPSCHITZ
AND SUSAN SCHADLER

Leslie Lipschitz y Susan Schadler

Macroeconomics for Professionals: A Guide for Analysts and Those Who Need to Understand Them

Cambridge University Press,
Cambridge, UK, 2019,
308 págs., USD 39,99

electrónico, destacan las limitaciones de la orientación respecto de las políticas, en la medida en que se pueden extraer de estos marcos. Efectivamente, el libro permite que el lector tenga en cuenta las dificultades a las que se enfrentan las autoridades económicas al adoptar decisiones fundamentales, utilizando todas las herramientas y datos disponibles que permiten reducir el alcance de las inevitables incertidumbres.

Por último, el libro lanza implícitamente la advertencia necesaria de que los funcionarios de alto nivel y los analistas de políticas en los gobiernos con demasiada frecuencia están librando la “guerra definitiva”. Vivimos en un siglo en el que la combinación del rápido cambio tecnológico y las fuerzas ambientales (que aún no comprendemos en su totalidad) pronto podría dar lugar a inesperados y fuertes shocks sistémicos o específicos de cada país. Las verdades económicas de 2050, y mucho más las de 2100, amenazan con ser muy distintas de las de hoy. Las autoridades económicas deberán hacer frente al reto de encontrar respuestas innovadoras, probablemente que no han sido probadas, con suficiente rapidez para limitar el daño económico y social. En un libro de este tipo no puede analizarse fácilmente el marco de coordinación *mundial* de la política económica. En cualquier caso, la necesidad de respuestas de política coordinadas y efectivas es importante y urgente. **FD**

PETER HELLER, profesor visitante de Economía en el Williams College de Williamstown, Massachusetts, y ex Subdirector del Departamento de Finanzas Públicas del FMI

El auge de los Benjamines

¿Por qué los billetes de 100 dólares estadounidenses son tan populares?

Melinda Weir

ES CURIOSO lo ocurrido recientemente con la moneda de Estados Unidos: en 2017, por primera vez en la historia, el billete de 100 dólares superó al omnipresente billete de 1 dólar en volumen de circulación. Es decir: el billete de mayor valor de Estados Unidos fue el de mayor circulación. (El tercer lugar lo ocupa el billete de 20 dólares).

Según la Reserva Federal, nunca antes ha sido tan grande la circulación de billetes de 100 dólares, y su volumen se ha casi duplicado desde la crisis financiera mundial (véase el gráfico).

Pero, ¿cómo se explica el auge de los “benjamines”, nombre con el que se conoce a estos billetes, en especial ante el aumento constante de las opciones sin efectivo? En la era de Venmo y de todo lo digital, ¿sienten de repente los estadounidenses cada vez más nostalgia por los billetes de alta denominación?

No exactamente. Si bien la demanda general de moneda estadounidense va en aumento y los billetes de 100 dólares superan a las demás denominaciones tanto en volumen como en valor total, la mayoría de los billetes de 100 dólares están en el extranjero. Según el Banco de la Reserva Federal de Chicago, casi el 80% de los billetes de 100 dólares —y más del 60% del total de billetes estadounidenses— se encuentran fuera del país, porcentaje que en 1980 rondaba 30%. De hecho, en promedio,

los estadounidenses solo mantienen unos 60 dólares en efectivo (Banco de la Reserva Federal de Atlanta, 2018).

Moneda de refugio

Ruth Judson, economista de la Reserva Federal, afirma que la inestabilidad geopolítica podría ser una de las razones del auge de los billetes de 100 dólares. “Es probable que la demanda extranjera de dólares estadounidenses venga impulsada por su condición de activo seguro”, dijo Judson a la revista *Econ Focus* de la Reserva Federal de Richmond en 2018. “La demanda de efectivo, sobre todo de otros países, aumenta en tiempos de crisis política y financiera”.

Y si algo ha habido estos últimos años en el mundo son crisis.

Según un artículo de Judson de 2017, la demanda internacional de dólares estadounidenses se incrementó durante la década de 1990 y principios de los años 2000, para estabilizarse o disminuir tras el inicio de la circulación del euro en efectivo en 2002. Esta disminución de la demanda se mantuvo hasta finales de 2008, cuando la crisis financiera mundial provocó un nuevo aumento de la demanda de billetes de Estados Unidos.

Es imposible saber a ciencia cierta dónde están ahora los billetes de 100 dólares. En vista de los conflictos y las crisis de refugiados en Oriente Medio y las tensiones en Venezuela, es fácil imaginar la importancia que tiene el efectivo en regiones inestables, en particular tratándose de una moneda de gran valor y uso global. La desconfianza en la moneda local es otro factor determinante.

Economía informal

Evidentemente, este fenómeno puede deberse también a otras razones.

Nadim Kyriakos-Saad, Consejero Jurídico Adjunto del FMI, es experto en la lucha contra el lavado de dinero. “La economía sumergida, la informal, la delictiva: todas hacen que, sin duda, el interés por los billetes de 100 dólares aumente”. Según Kyriakos-Saad, dada la creciente digitalización de los sistemas de pagos en los últimos años, la preocupación por la rastreabilidad podría ser un factor. De todos modos, es incorrecto relacionar siempre efectivo y corrupción. “Existe un deseo permanente de privacidad, de anonimato, y eso es perfectamente legítimo”.

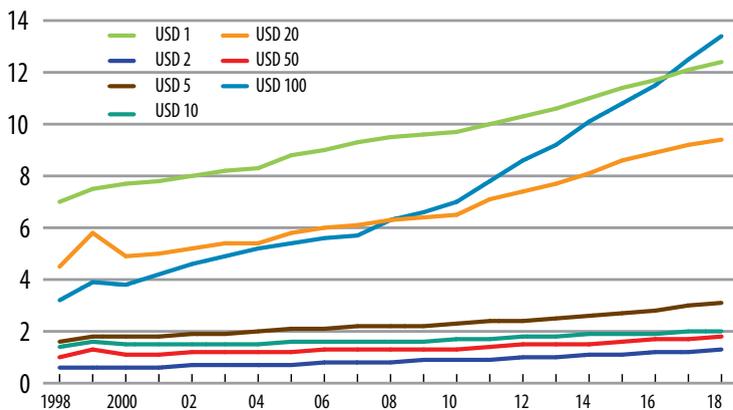
Precisamente este anonimato es lo que hace tan complejo comprender los hábitos de uso del efectivo.

Kenneth Rogoff, profesor de Economía de la Universidad de Harvard y antiguo Economista en Jefe

El dólar ganador

La circulación de billetes de 100 dólares estadounidenses se ha duplicado desde la crisis financiera mundial, ganándole a la del billete de 1 dólar.

(miles de millones de billetes)



Fuente: Junta de Gobernadores de la Reserva Federal de Estados Unidos.



del FMI, afirma que existe una estrecha relación entre las actividades ilícitas y los billetes de alta denominación. “A escala internacional, los billetes de alta denominación suelen utilizarse para eludir impuestos o normas, y en actividades ilegales”, asegura. “Cada día, apartamentos y casas en las principales ciudades del mundo se pagan con maletines de efectivo, y no porque los compradores tengan miedo de que el banco quiebre”.

Rogoff señala otro posible factor: “En parte, la demanda clandestina de papel moneda seguramente también se ha incrementado debido al nivel excepcionalmente bajo de las tasas de interés y la inflación”.

Pero, ¿por qué el dólar? Otros países también tienen monedas que se utilizan en el extranjero. “Creemos que la importancia de la demanda externa es exclusiva del dólar”, afirma Judson. “Otras monedas también se utilizan fuera del país de origen, pero, por lo que hemos podido comprobar, el dólar es la que tiene la mayor proporción de billetes fuera del país”.

Puede que el papel del dólar como principal moneda de reserva internacional sea la clave, según Rogoff. “Actualmente, el dólar es la única moneda global; el euro se ha estancado y al renminbi aún le faltan décadas para poder disputar el podio”, dice.

No parece que vaya a desaparecer

Algunos destacados economistas, como Rogoff y Lawrence Summers, antiguo Secretario del Tesoro de Estados Unidos, han abogado por abandonar gradualmente el papel moneda de alta denominación, para desalentar la evasión fiscal y otras formas de corrupción. India y los países de la zona del euro han hecho lo mismo en los últimos años: el Banco de Reserva de India retiró de circulación los billetes de 500 y 1.000 rupias y les quitó la condición de moneda de curso legal en 2016, con

efectos perturbadores, mientras que el Banco Central Europeo dejó de fabricar y emitir el billete de 500 euros a principios de 2019.

No obstante, no parece que los benjamines vayan a desaparecer. Entre las razones para mantener el billete de 100 están el gasto que supondría sustituirlo por un volumen mayor de billetes de 50 dólares, las posibles repercusiones económicas de tal medida y la inevitable reducción del señoreaje, es decir, las ganancias que obtiene un gobierno por emitir moneda. (La fabricación de un billete de 100 dólares estadounidenses tiene un costo de 14 centavos para el gobierno, lo cual representa una ganancia muy considerable; Rogoff sostiene que cualquier pérdida se vería compensada por una reducción de la evasión de impuestos y la delincuencia).

Uno se pregunta qué pensaría Benjamin Franklin. Este padre fundador de Estados Unidos, famoso por su consejo de que “un centavo ahorrado es un centavo ganado”, no solo presta su rostro al billete más valioso del país, sino también al que posiblemente sea el papel moneda con mayor demanda en el mundo. Y, a pesar de los pasos agigantados que se están dando en materia de sistemas de pagos digitales, no parece que este billete vaya a perder popularidad. [FD](#)

MELINDA WEIR forma parte del equipo de *Finanzas & Desarrollo*.

Referencias:

Haas, Thomas, Sam Schulhofer-Wohl y Anna Paulson. 2018. “Understanding the Demand for Currency at Home and Abroad.” *Chicago Fed Letter* 396, Banco de la Reserva Federal de Chicago, Chicago, IL.

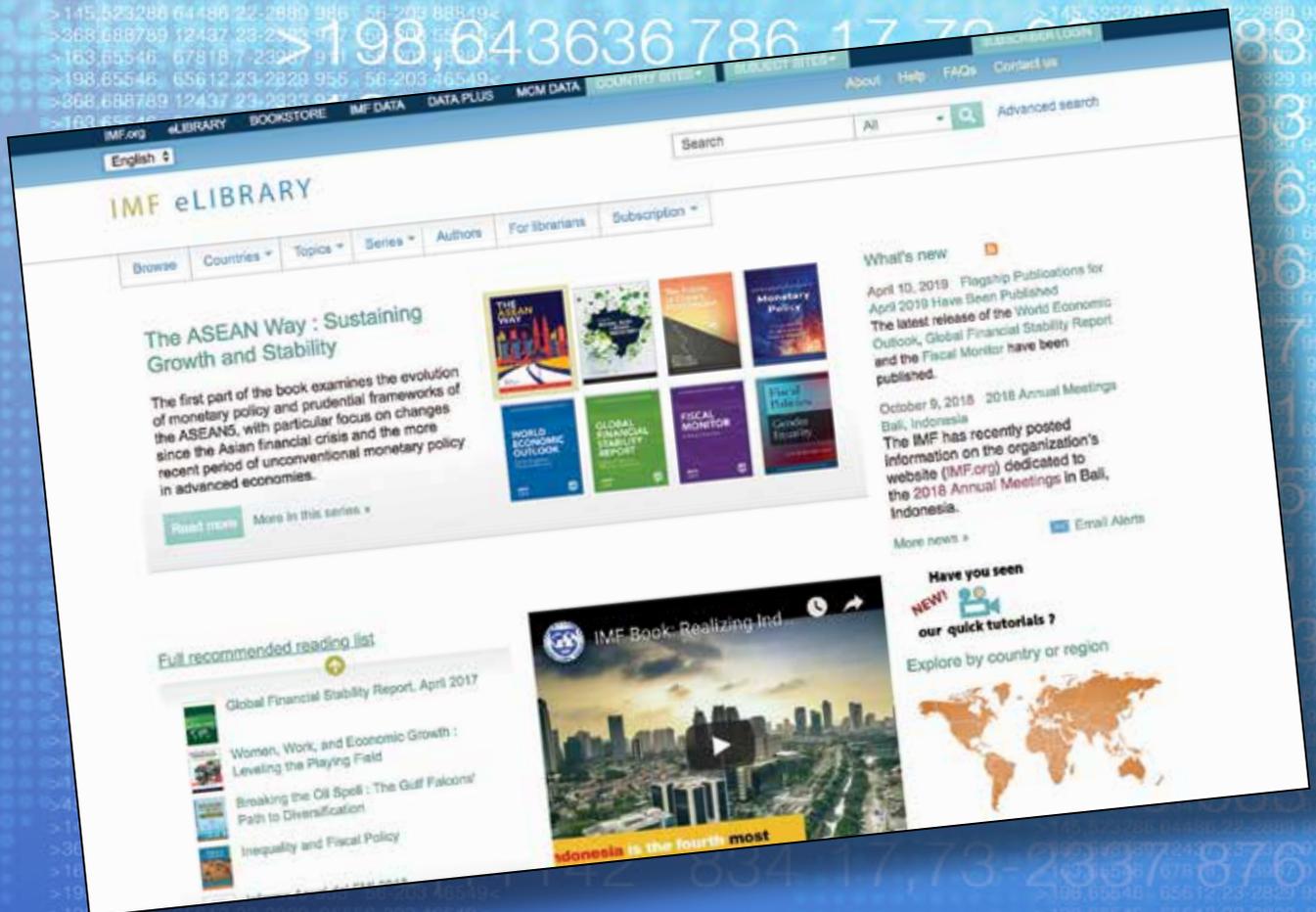
Judson, Ruth. 2017. “The Death of Cash? Not So Fast: Demand for U.S. Currency at Home and Abroad, 1990–2016.” Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, Washington, DC.

Rogoff, Kenneth. 2016. *The Curse of Cash*. Princeton, NJ: Princeton University Press.

Sablik, Tim. 2018. “Is Cash Still King?” *Econ Focus* Banco de la Reserva Federal de Richmond, Richmond, VA.

Biblioteca electrónica del FMI

La economía mundial al alcance de su mano



- Plataforma fácil de usar
- Amplio archivo, hasta 1945
- Acceso instantáneo al análisis y los estudios del FMI



eLibrary.imf.org

FONDO MONETARIO
INTERNACIONAL

Finanzas & Desarrollo, Junio de 2019



MF ISA2019002