



**FINANZAS y DESARROLLO**

Marzo de 2017



# El enigma del crecimiento

m. glenwood

**DIRECTORA EDITORIAL:** Camilla Lund Andersen

**JEFA DE REDACCIÓN:** Marina Primorac

**REDACTORES PRINCIPALES**

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

**REDACTORA DE LA EDICIÓN DIGITAL**

Marie Boursiquot

**ASISTENTES EDITORIALES**

Babar Ahmed Bruce Edwards  
Eszter Balázs Maria Jovanović  
Niccole Braynen-Kimani Nadya Saber  
Maureen Burke

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

**AYUDANTE DE REDACCIÓN:** Robert Newman

**CORRECTORA DE PRUEBAS:** Lucy Morales

**DIRECTORA DE ARTES GRÁFICAS**

Luisa Menjivar

**DISEÑADORA GRÁFICA PRINCIPAL**

Michelle Martin

**ASESORES DE LA REDACCIÓN**

Bernardin Akitoby Laura Kodres  
Celine Allard Tommaso Mancini Griffoli  
Bas Bakker Gian Maria Milesi-Ferretti  
Steven Barnett Inci Otker-Robe  
Nicoletta Batini Laura Papi  
Helge Berger Catriona Purfield  
Paul Cashin Uma Ramakrishnan  
Adrienne Cheasty Abdelhak Senhadji  
Luis Cubeddu Janet Stotsky  
Alfredo Cuevas Alison Stuart  
Thomas Helbling

**EDICIÓN EN ESPAÑOL**

Servicios Lingüísticos del FMI

**COORDINADA POR:**

Adriana Russo  
Virginia Masoller

© 2017 Fondo Monetario Internacional. Reservados todos los derechos. Si desea reproducir cualquier contenido de este número de *F&D*, sírvase enviar en línea una solicitud de permiso, que puede encontrar en [www.imf.org/external/terms.htm](http://www.imf.org/external/terms.htm) o envíe su solicitud por correo electrónico a [copyright@imf.org](mailto:copyright@imf.org). Las solicitudes de autorización para reproducir artículos con fines **comerciales** también pueden tramitarse en línea a través del **Copyright Clearance Center** ([www.copyright.com](http://www.copyright.com)) a un cargo nominal.

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

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

IMF Publication Services

*Finance & Development*

PO Box 92780

Washington, DC, 20090, EE.UU.

Tel: (202) 623-7430 Fax: (202) 623-7201

Correo electrónico: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)

**Finance & Development**

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

**Postmaster:** send changes of address to *Finance & Development*, International Monetary Fund, PO Box 92780, Washington, DC, 20090, USA. Periodicals postage is paid at Washington, DC, and at additional mailing offices.

The English edition is printed at Dartmouth Printing Company, Hanover, NH.



**FINANZAS & DESARROLLO** PUBLICACIÓN TRIMESTRAL DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL  
Marzo de 2017 • Volumen 54 • Número 1

## ARTÍCULOS DE FONDO

### EL ENIGMA DEL CRECIMIENTO

#### 2 **¿Hacia dónde va el crecimiento económico?**

El optimismo mundial del cambio de siglo es reemplazado por el temor a un estancamiento a largo plazo

*Nicholas Crafts*

#### 7 **El costo de envejecer**

Con el envejecimiento poblacional en los países más ricos, el crecimiento del PIB se desacelera, el costo social aumenta y los presupuestos públicos sienten la presión

*Ronald Lee y Andrew Mason*

#### 10 **Atrapado en la rutina**

Para reactivar la productividad mundial, primero es necesario abordar las secuelas de la crisis financiera

*Gustavo Adler y Romain Duval*

#### 14 **Dar en la tecla**

Incentivos fiscales bien concebidos pueden contribuir a estimular la innovación y, en definitiva, el crecimiento

*Ruud De Mooij*

#### 16 **Replantarse el PIB**

Tal vez sea el momento de formular un nuevo indicador del bienestar económico con menos fallas

*Diane Coyle*

#### 20 **¿Puede el dinero comprar la felicidad?**

Personas de diversas regiones del mundo comparten sus opiniones sobre aquello que activa ese esquivo sentimiento

#### 24 **Punto y contrapunto: Estancamiento secular**

Un futuro poco dinámico

*J. Bradford DeLong*

El problema son las políticas

*John B. Taylor*

#### 26 **Hablando claro: Hacia un crecimiento inclusivo**

Los mercados emergentes deben compartir más equitativamente el fruto del crecimiento

*Tao Zhang*

### TAMBIÉN EN ESTE NÚMERO

#### 30 **Una zona intermedia**

El renminbi chino asciende, pero no reinará

*Eswar Prasad*

#### 34 **Un mayor alcance**

Cuando más personas y empresas tienen acceso a los servicios financieros, toda la sociedad se beneficia

*Adolfo Barajas, Martin Čihák y Ratna Sahay*

#### 37 **En la igualdad confiamos**

La desigualdad en Estados Unidos y Europa erosiona la confianza de la gente y puede reprimir el crecimiento económico

*Eric D. Gould y Alexander Hijzen*



2



14



20



30

## Qué hacer con el crecimiento

Una profunda desazón por la mayor desigualdad y el estancamiento de los niveles de vida en las economías avanzadas fue el detonante de la convulsión política de 2016. Se les ha echado la culpa a la globalización y el comercio, pero quizá el verdadero culpable sea el lento y persistente crecimiento, o estancamiento secular, en la jerga de los economistas. El sueño de dar a los hijos un futuro mejor fue desbaratado por la crisis financiera de 2008. Nueve años más tarde, el auge del populismo y el retorno de las políticas nacionalistas y aislacionistas amenazan con trastocar el orden económico de la posguerra.

En el artículo de fondo, Nicholas Crafts, de la Universidad de Warwick, señala que el menor crecimiento de la productividad —razón principal del lento crecimiento y de la caída de los ingresos— ya era notorio mucho antes de la crisis. En este número de *F&D* se analiza la causa de ello, y se plantea si las economías avanzadas deberían resignarse a un estancamiento secular o confiar en que con las políticas adecuadas la productividad y el crecimiento económico duradero se reactivarán.

Los economistas del FMI Gustavo Adler y Romain Duval ahondan en el problema y encuentran que la causa está en la crisis financiera mundial: la escasez de crédito perjudicó no solo la productividad de las empresas sino la capacidad de la economía para redirigir el capital. Otro factor de especial relevancia es el envejecimiento de la población. Ronald Lee, de la Universidad de California en Berkeley, y Andrew Mason, de la Universidad de Hawaii en Manoa, demuestran que el crecimiento demográfico más lento casi con seguridad desacelerará el crecimiento del ingreso nacional y el PIB. Aunque señalan que el efecto en el ingreso y el consumo per cápita dependerá de las políticas económicas.

¿Qué se puede hacer? ¿Hay políticas que puedan aplacar las inquietudes sobre redistribución y equidad sin paralizar el comercio, el motor del crecimiento económico de la posguerra? ¿Qué impulsa la productividad y la innovación? ¿Cómo pueden las economías avanzadas adaptarse al envejecimiento de la fuerza laboral?

Primero, hay que saber qué medir. Diane Coyle, de la Universidad de Manchester, analiza los pros y contras del PIB como indicador del bienestar económico.

En segundo lugar, no hay que olvidar que dos tercios de la población mundial —es decir, las economías de mercados emergentes y en desarrollo— viven una realidad diferente. Las poblaciones más jóvenes y la productividad aún vibrante en muchos de estos países están generando mayor crecimiento económico a escala nacional y mundial.

Tercero, hay que medirse. El comercio mundial ha impulsado mucho el crecimiento de la productividad, y ponerle barreras perjudicaría a todas las economías, grandes y pequeñas. En lugar de conformarse con respuestas fáciles, los economistas y las autoridades deben adentrarse en los desafíos de sus economías. Como sostiene el economista de Berkeley Bradford DeLong, “Solo si hacemos algo al respecto puede que en nueve años ya no hablemos de estancamiento secular”.

**Camilla Lund Andersen**  
Directora Editorial

- 40 Bosques para el desarrollo**  
Los bosques son un componente crucial de la estabilidad climática. Brasil ha demostrado que su protección es compatible con el desarrollo económico



*Frances Seymour y Jonah Busch*

- 43 Combinación peligrosa**  
Es un peligro que las instituciones financieras realicen actividades bancarias y no bancarias

*Ralph Chami, Connel Fullenkamp, Thomas Cosimano y Céline Rochon*

- 46 La inextinguible riqueza de las naciones**  
El éxito frente al cambio climático podría significar una reducción en el valor de los combustibles fósiles en muchos de los países más pobres del mundo

*James Cust, David Manley y Giorgia Cecchinato*

## DEPARTAMENTOS

- 28 Bajo la lupa**

### La mujer al poder

Las políticas que ayudan a integrar a la mujer en la fuerza laboral benefician a todos

*Maria Jovanović*



- 50 Nota monetaria**

### El billete de \$50 se luce

El nuevo billete de \$50 de Trinidad y Tobago se vistió de fiesta

*Marie Boursiquot*



- 52 Gente del mundo de la economía**

### Senderos paralelos

*Atish Rex Ghosh* traza una semblanza de Kristin Forbes, cuya trayectoria combina la actividad académica y las políticas públicas

*Atish Rex Ghosh*



- 55 Críticas de libros**

*The Man Who Knew: The Life and Times of Alan Greenspan*, Sebastian Mallaby

*The Vanishing Middle Class: Prejudice and Power in a Dual Economy*, Peter Temin

*A Culture of Growth: The Origins of the Modern Economy*, Joel Mokyr

*A Culture of Growth: The Origins of the Modern Economy*, Joel Mokyr

**Ilustraciones:** Tapa: Michael Glenwood; págs. 28–29, David Hunt, ThinkStock, Freepik; págs. 30, 32, iStock via Getty Images.

**Fotografías:** Págs. 2–3, Christof Stache/Getty Images; pág. 5, Michael H/Getty Images; pág. 7, Tuul & Bruno Morandi/Getty Images; pág. 10, Orjan F. Ellingvag/Corbis via Getty Images; pág. 14, Toru Yamanaka/Getty Images; pág. 16, Christopher Jue/Getty Images; pág. 24, cortesía de la Universidad de California, Berkeley; pág. 25, cortesía de la Universidad de Stanford; pág. 26, FMI; pág. 34, Money Sharma/AFP/Getty Images; pág. 37, Mike Kemp/In Pictures Ltd./Corbis via Getty Images; pág. 40, Ricardo Siqueira/Brazil Photos/LightRocket via Getty Images, ThinkStock; pág. 42, ThinkStock; pág. 43, Ryan McVay/Getty Images; pág. 46, Andrey Rudakov/Bloomberg via Getty Images; págs. 50–51, Banco Central de Trinidad y Tobago; Carole Ann Ferris; pág. 52, FMI; págs. 55–57, FMI.

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


Visite la página de *F&D* en Facebook:  
[www.facebook.com/FinanceandDevelopment](https://www.facebook.com/FinanceandDevelopment)





# ¿Hacia dónde va el **CRECIMIENTO ECONÓMICO?**

**El optimismo mundial del cambio de siglo es reemplazado  
por el temor a un estancamiento a largo plazo**



Obrero en un andamio cerca de Munich, Alemania.



*Nicholas Crafts*

**P**ARECE que fue ayer cuando la denominada nueva economía estaba en auge y las expectativas de crecimiento eran optimistas. Hoy, se propaga el temor a un futuro de estancamiento secular, en el cual lo normal es el crecimiento muy lento, especialmente en las economías avanzadas. Aunque es evidente que el optimismo de inicios de siglo era injustificado, también es posible que el pesimismo actual sea excesivo.

Las principales proyecciones de crecimiento a mediano plazo para Estados Unidos y la Unión Europea muestran una marcada desaceleración respecto de las tasas registradas en las décadas previas a la crisis financiera mundial iniciada en 2008 (véase el cuadro). Comparado con el período 1995–2007, se espera que el futuro crecimiento del PIB real per cápita (ajustado por inflación) de Estados Unidos y Europa disminuya a la mitad, o más. En ambos casos, se prevé un grave deterioro del crecimiento de la productividad laboral

(producto por hora trabajada). En comparación con la era dorada de la década de 1950 y 1960, la desaceleración es aún más pronunciada, especialmente en Europa.

El crecimiento más lento en Europa y Estados Unidos tiene repercusiones dispares para las perspectivas de crecimiento de las economías en desarrollo. Es obvio, desde el punto de vista negativo, que comporta una disminución de la demanda de exportaciones de estos países y, por ende, quizá deba reconsiderarse el modelo de desarrollo impulsado por la exportación. La desaceleración también puede reducir la disponibilidad de nuevas tecnologías en todo el mundo. Por otro lado, puede suponer un largo período de tasas de interés reales bajas y la reorientación de los flujos de capital de las economías avanzadas hacia mercados emergentes con oportunidades de inversión más prometedoras. Eso podría significar que continuará el rápido crecimiento convergente y que la participación de estos mercados en el PIB mundial crecerá más velozmente.



## Nubes en el horizonte

Las proyecciones de crecimiento a corto plazo, en términos del PIB real per cápita y la productividad (PIB real por hora trabajada), no son alentadoras para Estados Unidos y Europa.

(tasa de crecimiento anual, porcentaje)

	Estados Unidos		UE15	
	PIB real per cápita	PIB real por hora trabajada	PIB real per cápita	PIB real por hora trabajada
1950-73	2,5	2,6	4,0	4,9
1973-95	1,7	1,3	1,9	2,5
1995-2007	2,2	2,2	2,0	1,5
2014-23			1,0	0,8
2016-26	1,0	1,4		

Fuentes: The Conference Board 2016; Havik et al., 2014; y Oficina de Presupuesto del Congreso de Estados Unidos, 2016.

Nota: UE15 son los países miembros de la Unión Europea antes de 2004: Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Portugal, el Reino Unido y Suecia. Las cifras posteriores a 2016 son proyecciones.

## Predicciones inexactas

No es inusual, por supuesto, que los economistas hagan predicciones inexactas sobre el crecimiento futuro, o que tarden en valorar el alcance de las mejoras de la productividad. Alvin Hansen, padre fundador del concepto de estancamiento secular, es un gran ejemplo de ello. En su discurso presidencial ante la American Economic Association en 1938, dijo que el avance tecnológico era muy insuficiente para generar crecimiento a una tasa que estimulara la inversión y evitara un futuro de desempleo elevado y constante. De hecho, se avecinaban los días dorados del auge económico de posguerra de Estados Unidos. Incluso mientras Hansen exponía sus temores, la economía registraba un crecimiento muy veloz en la productividad total de los factores: la parte del crecimiento no explicada por el aumento de los insumos de capital y mano de obra, y que refleja factores sociales subyacentes como tecnología y eficiencia. Casi medio siglo después, en 1987, en vísperas de la revolución de la tecnología de la información y la comunicación, otro eminente economista estadounidense, Robert M. Solow (véase “Brillantez residual” en el número de marzo de 2011 de *F&D*) lamentaba que “se puede ver la era informática en todas partes, salvo en las estadísticas de productividad”.

El pesimismo actual, reflejado por ejemplo en el resurgimiento de la tesis del estancamiento secular de Hansen (véase “Un futuro poco dinámico” en este número de *F&D*) se basa en las tasas de crecimiento recientes. Para Estados Unidos y Europa, los análisis empíricos muestran que antes de la crisis económica mundial el crecimiento de la productividad mostraba una marcada tendencia descendente. Dicho crecimiento es crucial para aumentar el producto per cápita y el nivel de vida general. Aunque hay razones para creer que algunos beneficios de la tecnología digital no quedan reflejados adecuadamente en el PIB y en otras cuentas de ingreso nacional, los expertos coinciden en que la desaceleración del crecimiento en Estados Unidos no es una ficción estadística sino un fenómeno real, algo más que un síntoma pasajero de la reciente crisis mundial. Esto se debe principalmente a que el producto faltante, es decir, la brecha entre el PIB actual y la previsión de lo que debería ser según

estimaciones anteriores del crecimiento tendencial, es al menos 20 veces mayor que la mayoría de las estimaciones del aumento del bienestar del consumidor que la contabilidad convencional del ingreso nacional no logra identificar. Pero aún hay una luz de esperanza. El precedente de los años de la Gran Depresión, entre 1929 y 1941, cuando el crecimiento de la productividad total de los factores, del 1,9% anual, apuntaló un crecimiento de la productividad laboral del 2,5% anual, muestra que las crisis bancarias graves no impiden necesariamente un rápido aumento de la productividad si el sistema nacional de innovación es pujante.

Las perspectivas de crecimiento del ingreso en Estados Unidos son aún menos prometedoras que las de la productividad laboral. Aunque el crecimiento del PIB real per cápita en los 40 años previos a la reciente crisis mundial superaba el de la productividad laboral, en el futuro puede ocurrir lo contrario. Esta predicción se basa en el envejecimiento poblacional (que suele presagiar una menor productividad), la limitada posibilidad de que más gente ingrese a la fuerza laboral y la sensible desaceleración en la tasa de mejora de la calidad de la mano de obra derivada del nivel educativo.

La innovación es la base del rápido crecimiento de la productividad laboral. Desde la década de 1920 hasta la de 1960, inventos como la electricidad y el motor de combustión interna tuvieron un efecto enorme, pero la característica principal de la economía de Estados Unidos fue el crecimiento generalizado de la productividad derivado de la mejora tecnológica, que incluyó grandes cambios en el trabajo de oficina, el comercio minorista y la mecanización fabril. Recientemente, la tecnología de la información y la comunicación aportó una enorme contribución al crecimiento de la productividad en relativamente poco tiempo, pero no logró igualar el efecto combinado de avances anteriores. De hecho, un mensaje clave del análisis empírico del crecimiento en Estados Unidos es que el efecto del avance tecnológico en la mejora de la productividad no ha desaparecido, pero es ahora mucho más tenue que durante su auge a mediados del siglo XX. Por ejemplo, el aumento de la productividad total de los factores previsto para los próximos 10 años por la Oficina de Presupuesto del Congreso es aproximadamente la mitad del alcanzado en la década de 1930.

## El crecimiento de Estados Unidos podría superar las expectativas

No obstante, este tipo de análisis empírico es retrospectivo de por sí. Quizás un enfoque prospectivo ofrezca una visión más optimista de las perspectivas futuras de crecimiento en Estados Unidos. Hay al menos tres razones para creerlo. En primer lugar, dado que la inteligencia artificial avanza rápidamente y los robots podrán reemplazar a los humanos en muchas tareas de bajos salarios, incluidas tareas de servicios que parecían escapar al alcance del avance tecnológico, es posible que la productividad laboral vuelva a aumentar. Si, como sostienen algunas estimaciones, casi el 40% del trabajo puede informatizarse en 20 a 25 años (Frey y Osborne, 2013), esto podría apuntalar una reanudación del crecimiento de la productividad laboral superior al 2% anual. En segundo lugar, el crecimiento de China podría favorecer considerablemente la intensidad del uso de la investigación y el desarrollo en el mundo. Gran Bretaña pasó de ser el principal exportador de nuevas tecnologías en el siglo XIX a depender de la



transferencia de tecnología del resto del mundo, especialmente de Estados Unidos, en el siglo XX. No parece imposible que ocurra una transición similar de roles entre China y Estados Unidos en las próximas décadas. En tercer lugar, la revolución de la tecnología de la información y la comunicación, al reducir el costo de acceso al conocimiento y mejorar sensiblemente el alcance del análisis de datos, piedra fundamental del avance científico, sienta las bases para descubrir nuevas tecnologías útiles. De hecho, se ha producido un avance tecnológico importante en el sector de investigación y desarrollo.

En cambio, para Europa occidental se trata más bien de recuperar el crecimiento convergente, y no del ritmo del avance tecnológico de última generación. Desde mediados del siglo XX hasta la reciente crisis mundial, esta experiencia atravesó tres etapas. La primera, finalizada a inicios de la década de 1970, consistió en un veloz crecimiento convergente, y Europa disminuyó rápidamente la brecha con Estados Unidos, tanto de ingreso como de productividad. En la segunda, desde inicios de la década de 1970 hasta mediados de la década de 1990, el crecimiento europeo se desaceleró sensiblemente y se frenó la convergencia del PIB per cápita real. Esto fue fruto del descenso de las horas trabajadas y el empleo, a pesar del fuerte crecimiento de la productividad laboral y la brecha cada vez más reducida respecto de Estados Unidos en el PIB real por hora trabajada. Pero en la tercera etapa, desde mediados de la década de 1990 hasta la crisis, el crecimiento de la productividad europea no se mantuvo al nivel de Estados Unidos y, en lugar de converger, Europa fue quedando a la zaga. Como resultado, en 2007, el nivel de ingreso de los 15 miembros iniciales de la Unión Europea (la UE15: Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Portugal, Suecia, Reino Unido) fue levemente inferior respecto de Estados Unidos que en 1973.

### La capacidad social es clave

Las perspectivas de crecimiento en Europa a mediano plazo dependen tanto de la rapidez del crecimiento de la productividad en Estados Unidos como de la posibilidad de reanudar el crecimiento convergente tras una larga pausa. Los historiadores económicos ven la capacidad social como un factor determinante del éxito o el fracaso en el crecimiento. Dicha capacidad puede definirse



Vista aérea al anochecer de autopistas de Los Ángeles, California, Estados Unidos.

como las estructuras de incentivos (por ejemplo, la regulación y la tributación) que influyen en las decisiones de inversión e innovación que permiten a las empresas asimilar eficazmente la tecnología de los líderes (como Estados Unidos) y eliminar la ineficiencia. Mantener esta capacidad social a medida que avanza el desarrollo entraña reformas de instituciones y políticas, como normas para el mercado de capitales y barreras al acceso de nuevos participantes en el mercado, que pueden resultar difíciles desde el punto de vista político. Además, la capacidad social varía con la evolución tecnológica, ya que las instituciones y políticas que funcionaron perfectamente para transferir la tecnología fabril pueden ser insuficientes para difundir avances en materia de información y tecnología en los servicios de mercado.

## La innovación es la base del rápido crecimiento de la productividad laboral.

El veloz crecimiento durante la era dorada europea de la década de 1950 y 1960 se benefició de la reconstrucción de posguerra, del desplazamiento de la mano de obra del sector de la agricultura a la industria manufacturera, de la integración económica europea y del capitalismo paciente, es decir, el mayor énfasis puesto en los beneficios reales a largo plazo que en los precios de las acciones al día siguiente. Para fines del siglo XX cada uno de estos factores había desaparecido, o al menos se había atenuado en gran medida. Los acuerdos políticos de posguerra y las estructuras corporativistas que sustentaron la reconstrucción de la economía europea comportaron no solo transferencias sociales mucho mayores, que en definitiva generaron impuestos directos mucho más altos que distorsionaron el comportamiento económico, sino también un legado de fuerte regulación en la mayoría de los países de la Unión Europea.

En los años anteriores a la crisis de 2008, cuando Europa ya no convergía con Estados Unidos, un diagnóstico estadounidense de las razones de esa situación ganó amplia aceptación. Simplemente, se sostenía que Europa sufría las consecuencias de tener muy poca competencia, demasiados impuestos y demasiadas normas, todo lo cual deterioraba la capacidad social. Esta situación no era nueva y podría decirse que era la de muchos países europeos por algún tiempo, lo cual no había impedido (pero quizás había desacelerado) la recuperación. Pero con el arribo de nuevas y revolucionarias tecnologías de la información y la comunicación —cuyo aumento de la productividad dependía de la reestructuración empresarial— la protección del empleo y la regulación del mercado de productos devinieron en obstáculos mayores. No era que la reglamentación en Europa aumentara, sino que la vigente se hizo más costosa. En las economías orientadas a los servicios, fueron aún más decisivos los factores de destrucción creativa, que remplazan a las empresas menos eficientes y las viejas tecnologías por otras nuevas y más eficientes. La presencia de estos factores era más tenue en Europa que Estados Unidos. Gran parte de la brecha de productividad restante, especialmente en el sur europeo, provenía de una asignación de recursos menos eficiente, en particular, de una larga línea sobreviviente de empresas poco productivas.

## Pronósticos dispares

Los pronósticos de crecimiento para la UE15 son dispares. La buena noticia es que la productividad sigue creciendo en Estados Unidos, aunque se ha desacelerado, y que el crecimiento convergente aún es posible. En 2014, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos elaboró proyecciones del crecimiento potencial a largo plazo (utilizando un criterio prospectivo que incorporaba un modelo de crecimiento convergente en lugar de extrapolar tendencias recientes) de la productividad laboral y el PIB real per cápita para la UE15 del orden del 1,6% y 1,5% anual, respectivamente, entre 2014 y 2030. Esto es claramente mucho más optimista que la extrapolación hecha por la Comisión Europea de las tendencias recientes.

Sin embargo, la mala noticia es que para conseguir el resultado previsto por la OCDE, se necesitaría una reforma (estructural) importante del lado de la oferta. No es difícil hacer una lista de reformas para lograr dicho resultado, y tanto la OCDE como la Comisión Europea lo han hecho. El fomento de la competencia, la reforma del sistema tributario y la disminución de la reglamentación podrían contribuir mucho, junto con la plena realización de la intención declarada de la Unión Europea de crear un mercado de servicios único, eliminando el costo comercial que implican las diferentes normativas y otros obstáculos al ingreso de proveedores de la UE. Pero una pésima noticia es que las ya considerables dificultades políticas de hacer estas reformas se han complicado incluso más por el creciente populismo y la disminución del apoyo a la economía de mercado en toda Europa. El voto británico para salir de la Unión Europea es un buen ejemplo de ello.

En suma, la desaceleración de la productividad en Estados Unidos es real y precede a la crisis, pero no es necesariamente permanente. El avance tecnológico es fundamental para el crecimiento de la productividad pero, como siempre, es impredecible. Con reformas importantes del lado de la oferta, Europa podría crecer más rápido que Estados Unidos, pero parece improbable en las circunstancias actuales. De hecho, al igual que con las tecnologías de la información y la comunicación, puede que Europa tenga dificultades para aprovechar el potencial de las nuevas tecnologías en un futuro inmediato y quede aún más rezagada con respecto a Estados Unidos. ■

*Nicholas Crafts es Profesor de Economía e Historia de la Economía en la Universidad de Warwick.*


### Referencias:

Conference Board, 2016, *The Conference Board Total Economy Database*, mayo.

Frey, Carl Benedikt, y Michael A. Osborne, 2013, "The Future of Employment: How Susceptible Are Jobs to Computerisation?", inédito, Oxford Martin School, Oxford, Reino Unido.

Havik, Karel, Kieran McMorrow, Fabrice Orlando, Christophe Planas, Rafal Raciborski, Werner Röger, Alessandro Rossi, Anna Thum-Thyssen y Valerie Vandermeulen, 2014, "The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates and Output Gaps", *European Economy Economic Papers* 535, Comisión Europea, Bruselas.

Oficina de Presupuesto del Congreso de Estados Unidos, 2016, "An Update to the Budget and Economic Outlook, 2016 to 2026", Washington, DC, agosto, [www.cbo.gov/publication/51908](http://www.cbo.gov/publication/51908).



**El oído nos  
puede abrir  
una ventana  
al mundo**

Escuche en los **PODCASTS** del **FMI**  
a las **mentes más brillantes** del  
mundo hablar de **economía**  
y **desarrollo**.

Disponible en **IME.org/podcasts**  
o en su aplicación favorita  
de podcast app.



# El costo de envejecer



Jugadores de cartas en Nápoles, Italia.

Ronald Lee y Andrew Mason

**E**L envejecimiento poblacional y un menor crecimiento de la fuerza laboral afectan las economías de muchos modos: el crecimiento del PIB disminuye, las personas en edad laboral pagan más para apoyar a los ancianos y los presupuestos públicos sienten la carga del mayor costo total en programas de salud y jubilatorios de las personas mayores.

Pero una población que envejece podría incrementar la cantidad de capital por trabajador, lo que aumentaría los sueldos y el producto por horas trabajadas (productividad), y reduciría las tasas de interés a medida que los mayores sueldos reducen el retorno del capital. Otra posibilidad es que el envejecimiento poblacional y el menor crecimiento de la fuerza laboral lleven a un estancamiento secular si se dificulta la inversión de abundantes fondos prestables por parte de las empresas.

El crecimiento económico se está desacelerando en las economías avanzadas, en parte debido a que el fin del auge de la natalidad de la posguerra produjo una caída en el crecimiento poblacional y en la fuerza laboral (pese a la inmigración). Según muchos estudios empíricos, el crecimiento del PIB disminuye aproximadamente uno a uno con la reducción del crecimiento poblacional y de la fuerza laboral, perspectiva alarmante para Estados Unidos y Europa.

En Estados Unidos, durante los 40 años de 1975 a 2015, la población entre 20 y 64 años creció un 1,24% anual, pero las proyecciones sugieren solo 0,29% para los próximos 40 años. Esto debería generar una disminución en la tasa de crecimiento del PIB y en el consumo agregado. En muchas economías avanzadas la población en edad laboral ya está en baja: en Europa caerá más del 20% en 2015-55, con la consecuente disminución en el crecimiento del PIB.

## El producto per cápita importa

Pero el bienestar individual no depende del crecimiento agregado, sino per cápita. Los modelos de crecimiento estándar prevén que un menor crecimiento poblacional también llevará a un aumento en el producto y sueldo por trabajador. La pregunta básica es si este mayor producto por trabajador se convertirá en un mayor ingreso per cápita. Eso dependerá de cuánto, a medida que envejezca la población, la mayor productividad contrarrestará el aumento en cantidad de dependientes (ancianos y jóvenes) por trabajador.

Ante este interrogante, consideramos en mayor detalle el modo en que la actividad económica varía conforme a la edad, con base en las cuentas de transferencias nacionales, que miden el modo en que las personas producen, consumen y ahorran recursos a distintas edades (NTAccounts.org; Lee y Mason, 2011; Naciones Unidas, 2013).

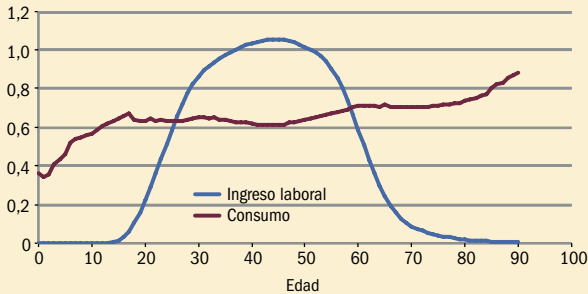
**Con el envejecimiento poblacional en los países más ricos, el crecimiento del PIB se desacelera, el costo social aumenta y los presupuestos públicos sienten la presión**

Gráfico 1

### Ganar y comer

Los adultos de edad intermedia (25–59 años de edad) ganan más de lo que consumen, en tanto que jóvenes y ancianos hacen lo opuesto.

(Valor per cápita medio, índice, 1 = ingreso laboral medio de adultos de 30–49 años)



Fuente: Mason, Lee et al. (de próxima publicación).

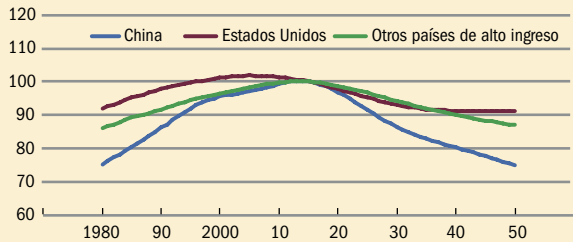
Nota: Los datos abarcan los 24 países clasificados como de alto ingreso por el Banco Mundial. El ingreso laboral incluye utilidades, prestaciones, ingreso laboral de los trabajadores autónomos y una estimación del valor del trabajo realizado por familiares no remunerado. El consumo se basa en gastos de los hogares imputados a particulares más transferencias públicas en especie recibidas por las personas a cada edad.

Gráfico 2

### Compartir la carga

La cantidad de trabajadores que sostiene a los consumidores (jóvenes, adultos de edad intermedia y ancianos) disminuirá entre hoy y 2050.

(Tasa de sustento, 2015 = 100)



Fuente: Mason, Lee et al. (de próxima publicación).

Nota: Otros países de alto ingreso = Los 24 países clasificados como de alto ingreso por el Banco Mundial, excepto Estados Unidos. La tasa de sustento es la cantidad de trabajadores dividida por el número total de consumidores (es decir, todos).

Los niños consumen más de lo que producen, y lo mismo ocurre en promedio entre los ancianos. El consumo de los niños y, en cierta medida, de los ancianos es solventado por los adultos de edad intermedia —aquellos alrededor de 25–59 años— que producen más de lo que consumen (gráfico 1). A medida que la población envejece, la proporción de trabajadores disminuye, en tanto que la proporción de ancianos de gran consumo aumenta. En ciertos países (como Estados Unidos, Japón y Suecia), el consumo relativo de los ancianos es mucho más elevado que el promedio que se observa en el gráfico 1; en otros, como Austria y España, el aumento relativo es mucho menor. El mayor consumo de los ancianos puede contrarrestarse en parte con una menor proporción de niños en la población. Pero si la natalidad se recupera de los bajos niveles actuales, la proporción de niños y ancianos en la población puede crecer, ejerciendo mayor presión sobre los adultos de edad intermedia.

El envejecimiento poblacional ejerce presión presupuestaria sobre toda la sociedad puesto que la cantidad de trabajadores

disminuye en relación a la cantidad de consumidores. Este fenómeno se cuantifica con la tasa de sustento del número total de trabajadores respecto de consumidores (que incluye a todos: jóvenes, personas de edad intermedia y ancianos).

Cuanto más baja es la tasa de sustento, menos trabajadores hay para financiar a los consumidores, de modo que es necesario reducir el consumo o aumentar la oferta de trabajo (por ejemplo, mediante el aumento de la edad jubilatoria). En 2015–50, la tasa de sustento caerá a 0,26% anual en Estados Unidos, 0,40% en otros países de alto ingreso y 0,82% en China (gráfico 2). Esto significa que para 2050, a menos que aumente la oferta de trabajo, el consumo deberá caer en 25% en China, 9% en Estados Unidos y 13% en otros países de alto ingreso. Los patrones etarios de consumo e ingreso, como los presentados en el gráfico 1, tendrán que ajustarse para responder a la nueva realidad demográfica.

### Pagar el consumo de los ancianos

Los ancianos pagan por el consumo de distintos modos. Además de lo que ganan si aún trabajan, los consumidores mayores dependen en parte de sus activos (incluidas fincas y empresas, viviendas, y ahorros e inversiones). Otra parte proviene del gobierno en efectivo (pensiones) y como transferencias públicas en especie (como los servicios de salud y atención a largo plazo). Estas transferencias públicas se solventan mediante impuestos, sobre todo los pagos por adultos de edad intermedia. Cierta consumo puede provenir de apoyo neto (apoyo recibido menos apoyo brindado) de familiares más jóvenes. En Asia oriental, los ancianos reciben más apoyo de sus familias del que brindan. Pero en gran parte del resto de Asia (incluidos Corea y Japón), Europa y las Américas, en promedio las personas mayores dan más a sus familiares más jóvenes de lo que reciben.

En general, a mayor proporción del consumo solventada por los ancianos por sí mismos, menor costo sobre los adultos de edad intermedia como impuestos más altos (gráfico 3). Europa se destaca por su gran dependencia de transferencias del sector público para pagar por el consumo de los ancianos. Que las personas mayores contribuyan poco a su propio consumo —mediante ingresos por activos o con su trabajo— es una receta para costos altos a medida que envejece la población. Lo opuesto ocurre en Estados Unidos, donde en general la gente se jubila más tarde y depende más de sus propios activos en la vejez. América Latina se ubica entre ambas situaciones, y Asia se asemeja a Estados Unidos.

Las transferencias del sector público para pensiones, salud y atención a largo plazo son un problema especial a medida que envejece la población, dado que estos pagos (incluso tras sustraer la porción financiada por pagos impositivos de los ancianos) absorben una gran porción del presupuesto público. Según proyecciones, normalmente estos programas serán insostenibles a menos que haya un aumento de impuestos o una reducción de las prestaciones, o ambos.

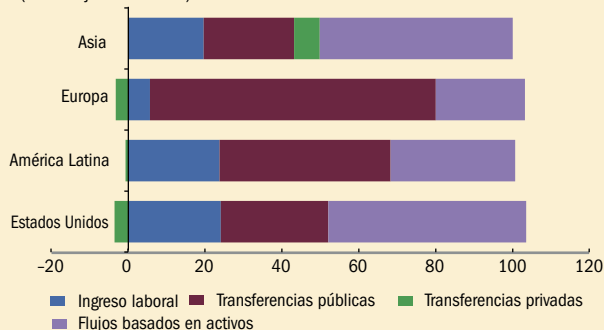
Los coeficientes de apoyo fiscal son un modo de ver el problema. Se construyen como tasas de sustento, excepto que relacionan a contribuyentes con beneficiarios en lugar de a trabajadores con consumidores. En Estados Unidos, el coeficiente de apoyo fiscal caerá un 11% entre 2010 y 2050 debido al envejecimiento poblacional. Esto significa que para equilibrar ingresos y gastos tributarios en el presupuesto público (federal, estatal y local

Gráfico 3

**La billetera en la vejez**

Las fuentes de apoyo al consumo de los ancianos varían de una región a otra.

(Porcentaje de consumo)



Fuente: Cuentas de Transferencias Nacionales (www.ntaccounts.org).

Nota: Asia = Australia, Camboya, China, Corea, India, Japón, Filipinas, provincia china de Taiwan, República Democrática Popular Lao, Tailandia. Europa = Alemania, Austria, Eslovenia, España, Finlandia, Francia, Hungría, Italia, Suecia, Reino Unido. América Latina = Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Jamaica, México, Uruguay. El ingreso laboral incluye utilidades, prestaciones, ingreso laboral de los trabajadores autónomos y una estimación del valor del trabajo realizado por familiares no remunerado. Las transferencias públicas y privadas son netas (transferencias recibidas menos provistas). Los flujos basados en activos se definen como ingreso por activos menos gasto correspondiente a intereses menos ahorro.

combinados) en 2050, el ingreso tributario deberá ser un 11% más elevado, o el gasto un 11% menor, o cierta combinación de ambos, solo para contrarrestar el mayor costo del envejecimiento. En el caso de los países europeos, el número correspondiente se ubica entre 14% y 28%, y en Japón es de 26%. Estas cifras se refieren al presupuesto total del gobierno y no solo al componente de bienestar social. Ciertos gobiernos están intentando la ardua tarea política de reestructurar sus programas de transferencias públicas para abordar esta cuestión (por ejemplo, incrementando la edad de jubilación y vinculando más estrechamente el nivel de prestaciones con la disponibilidad de ingresos tributarios).

**Aumento de la productividad**

Si la tasa de ahorro global se mantiene en tanto que disminuye el crecimiento de la fuerza laboral, el monto per cápita de capital (máquinas, carreteras y equipamiento de oficina, etc. utilizados para producir bienes y servicios) aumentaría, lo que impulsaría la productividad y los sueldos y reduciría las tasas de interés. En Estados Unidos, la disminución de la productividad en un 1% anual durante 2015–55 comparado con 1975–2015 implica un incremento sustancial en capital por trabajador. En Estados Unidos y la mayoría de los demás países, los ancianos son ahorristas netos (Lee y Mason, 2011) y poseen más activos que los adultos jóvenes. Las vidas más prolongadas y la menor tasa de natalidad aumentan las tasas de ahorro, reforzando el ahorro privado.

Pero es posible que en algunas situaciones el capital por trabajador no aumente. Si el envejecimiento poblacional obliga al gobierno a endeudarse más para pagar prestaciones, puede que se desplace a los fondos para inversión de capital privado. O, si el capital por trabajador aumenta y empuja hacia abajo las tasas de interés, los adultos podrían decidir ahorrar menos, lo que finalmente reduciría el aumento del capital. Una tercera posibilidad es que aquellos con dinero para invertir busquen mayores retornos en mercados de capitales extranjeros, en especial en regiones

en desarrollo y economías emergentes, donde las poblaciones son más jóvenes y las tasas de retorno pueden ser más altas. En este caso, los trabajadores locales no se beneficiarán mediante aumentos de sueldos y mayor productividad, si bien los retornos sobre las inversiones extranjeras aumentarían el ingreso nacional.

**Desaceleración a largo plazo**

Las empresas pueden optar por reducir sustancialmente la inversión en la economía nacional, incluso con una caída de las tasas de interés, si prevén que el producto y el crecimiento del consumo disminuirán en respuesta a una reducción de la población, de la fuerza laboral, y tal vez una menor productividad total de los factores (la proporción de crecimiento económico que no se explica con los aumentos en el capital y los insumos de trabajo y que recoge factores subyacentes como la tecnología). Si las empresas se tornaran pesimistas, incluso si los bancos centrales llevaran las tasas de interés por debajo de cero, la economía podría seguir estancada, con alto desempleo durante muchos años, situación que algunos denominan estancamiento secular (véanse “Un futuro poco dinámico” y “¿Hacia dónde va el crecimiento económico?”, en esta edición de *F&D*). Algunos economistas interpretan así el crecimiento económico prácticamente nulo de las últimas décadas en Japón y la incapacidad de Europa de recuperarse de la crisis financiera mundial (Teulings y Baldwin, 2014).

A medida que las poblaciones envejecen y crecen más lentamente, el crecimiento del PIB y el ingreso nacional se desacelerarán, pero el efecto sobre las personas (medido por ingreso per cápita y consumo) podría ser distinto. Una población que envejece significará más dependencia en la ancianidad, en tanto que estas personas no se mantengan recurriendo a sus activos o su propio trabajo. Pero también puede generar más capital por trabajador y un aumento en productividad y sueldos, si la deuda pública no desplaza a la inversión en capital (Lee, 2016). No hay una respuesta simple a si el envejecimiento poblacional es bueno o malo para la economía. El grado del problema dependerá de la severidad del envejecimiento y del modo en que la política pública se adapta a la nueva realidad demográfica. ■

*Ronald Lee es Profesor en la Escuela de Posgrado de la Universidad de California, Berkeley, y Andrew Mason es Profesor de Economía en la Universidad de Hawai en Manoa e Investigador Principal en el Centro East-West.*

**Referencias:**

- Lee, Ronald, 2016, “Macroeconomics, Aging and Growth”, en Handbook of the Economics of Population Aging, editado por John Piggott y Alan Woodland, págs. 59–118 (Ámsterdam: Elsevier).
- , y Andrew Mason, 2011, Population Aging and the Generational Economy: A Global Perspective, Cheltenham (Reino Unido: Edward Elgar).
- Mason, Andrew, Ronald Lee, et al., de próxima publicación, “Support Ratios and Demographic Dividends: Estimates for the World”, United Nations Population Division Technical Report, Nueva York.
- Naciones Unidas, 2013, National Transfer Accounts Manual: Measuring and Analysing the Generational Economy, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, División de Población, Nueva York.
- Teulings, Coen, y Richard Baldwin, editores. 2014, Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures, VoxEU.org eBook (Londres: Centre for Economic Policy Research).



# Atrapado en la rutina

Gustavo Adler y Romain Duval

**Para reactivar la productividad mundial, primero es necesario abordar las secuelas de la crisis financiera**

**L**OS CAMBIOS tecnológicos parecen avanzar a un ritmo más rápido que nunca. La perspectiva de que inventos como los vehículos autónomos, los abogados robot y los órganos humanos impresos en 3D se conviertan en algo habitual sugiere que estamos ante una nueva ola de avances tecnológicos. Estos avances mejorarán nuestro nivel de vida ya que nos permitirán producir más bienes y servicios con menos capital y menos horas de trabajo, es decir, ser más productivos. Sin embargo, como dijo el Premio Nobel Robert Solow, vemos computadoras por todas partes menos en las estadísticas de productividad.

Es muy desconcertante observar que la producción por trabajador y la productividad total de los factores se desaceleraron drásticamente en la última década, y sobre todo desde la crisis financiera mundial de 2008–09. Este fenómeno es evidente en las economías avanzadas y también parece extenderse a muchas economías en desarrollo (gráfico 1).

Medir la productividad es una tarea intrínsecamente complicada, pero no hay razones de

peso para pensar que los errores de medición han aumentado en la última década, y aunque esto haya ocurrido, difícilmente puede explicar buena parte de la desaceleración, tal como muestran los recientes estudios (Svyerson, 2016).

El débil crecimiento de la productividad, si se prolonga, podría poner en peligro los progresos realizados para elevar los niveles de vida a escala mundial, la sostenibilidad de la deuda privada y pública, la viabilidad de los sistemas de protección social y la capacidad de la política económica para hacer frente a shocks futuros. Sería imprudente quedarse sentado y esperar a que la inteligencia artificial y otras tecnologías de vanguardia generen una hipotética reactivación de la productividad. Pero, para curar la enfermedad, primero debemos diagnosticar sus causas.

## Secuelas duraderas

La innovación y la difusión tecnológicas impulsan el crecimiento de la productividad. Abundan las explicaciones de por qué una de ellas o ambas se han desacelerado. Algunos lo atribuyen al final del auge de las tecnologías de la información y la



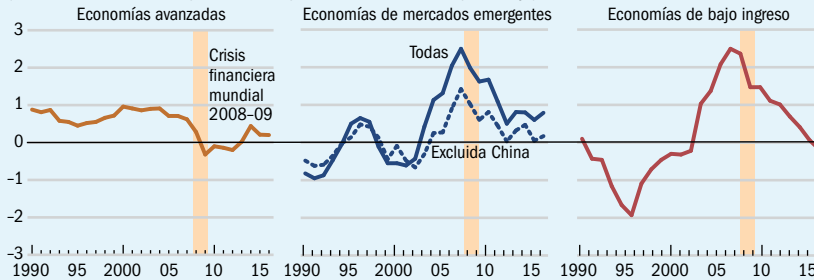


Gráfico 1

## En descenso

El crecimiento de la productividad se ha desacelerado drásticamente en todo el mundo en los últimos años, sobre todo desde la crisis financiera mundial.

(Tasa de crecimiento de la productividad, promedio de cinco años, porcentaje)



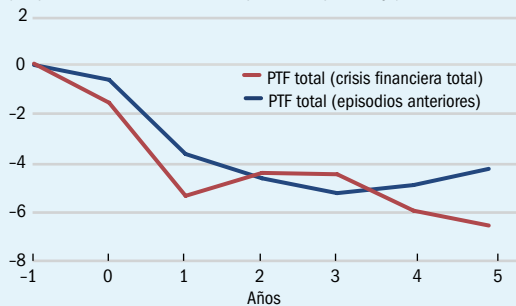
Fuentes: Penn World Tables 9.0; IMF, *Perspectivas de la economía mundial*, y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: Los promedios de cada grupo se ponderan utilizando el producto interno bruto (paridad del poder adquisitivo).

Gráfico 2

## Efectos duraderos

El descenso del producto observado durante recesiones profundas, como la crisis financiera mundial, refleja una caída prolongada de la productividad total de los factores.

(Respuesta de la PTF a recesiones profundas, porcentaje)



Fuentes: Blanchard, Cerutti y Summers 2015; Penn World Tables 9.0; KLEMS, y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: PTF = productividad total de los factores (desviación con respecto a la tendencia observada antes de la recesión) en las economías avanzadas. PTF es la parte del crecimiento económico no explicada por el incremento de los insumos de capital y trabajo.

comunicación (Fernald, 2015; Gordon, 2016); el anémico crecimiento empresarial y la insuficiente aplicación de reformas en el mercado laboral y de productos (Andrews, Criscuolo y Gal, 2015; Cetto, Fernald y Mojon, 2016); el auge del capital basado en un tipo específico de conocimientos y la dinámica de mercado según la cual el ganador se queda con todo; el desajuste de competencias y las deficiencias en términos de aptitudes laborales; factores demográficos como el envejecimiento de la población, o la desaceleración del proceso de integración del comercio mundial (FMI, 2016).

Muchos de estos factores han desempeñado un papel importante y podrían seguir frenando el crecimiento de la productividad. Pero la intensidad, magnitud y persistencia de la desaceleración de la productividad en el período posterior a la crisis financiera mundial apuntan a que estas fuerzas que se mueven lentamente no son las únicas causas, ni las más importantes. La propia crisis es un factor de primer orden.

A diferencia de las desaceleraciones económicas típicas, las recesiones profundas —a menudo asociadas con una crisis financiera— implican un descenso fuerte y persistente de la producción.

Estas pérdidas de producción no solo reflejan un deterioro continuo del empleo y la inversión sino también una caída permanente de la productividad (gráfico 2). Esta es la misma dinámica que se observó después de la crisis financiera mundial.

¿Cómo pudo un fuerte shock financiero —aparentemente temporal— tener efectos tan importantes y persistentes en la productividad?

Gran parte puede atribuirse a la interacción entre la débil situación financiera de las empresas, las condiciones crediticias restrictivas, la demanda agregada poco vigorosa y la incertidumbre económica y política que caracterizó el período posterior a la crisis. Estos factores parecen haber

generado un círculo vicioso entre la debilidad de la inversión, la productividad total de los factores y el crecimiento potencial. Nos centramos principalmente en las economías avanzadas, y aunque algunos resultados se aplican a las economías en desarrollo, los factores que explican la desaceleración de la productividad en estas economías son menos claros y merecen ser estudiados más a fondo.

En las economías avanzadas, las empresas con balances más débiles antes de la crisis experimentaron una caída de la productividad más fuerte que aquellas con balances más sólidos (gráfico 3). La reestructuración o salida del mercado de las empresas que atravesaban dificultades antes de la crisis habría elevado la productividad agregada, poniendo en marcha el denominado efecto depurador de las recesiones. Pero ese no fue el caso. La dinámica de la productividad de las empresas con balances más vulnerables fue similar a la de aquellas empresas con balances menos vulnerables hasta 2008, lo que indica que el desempeño persistentemente más débil de las empresas más vulnerables a partir de 2008 se debió al shock provocado por la crisis, y no a un desempeño intrínsecamente débil.

Las vulnerabilidades en los balances se sumaron al deterioro de las condiciones financieras. De hecho, la fuerte contracción del crédito después de la quiebra de Lehman Brothers, y posteriormente la crisis de la zona del euro, distingue a la crisis financiera mundial de otras recesiones anteriores. La combinación de dos factores afectó de manera visible a la productividad, especialmente en aquellos países donde las condiciones financieras fueron más restrictivas. En esas economías, la divergencia en el período posterior a la crisis entre la productividad de las empresas que al iniciarse la crisis tenían un monto sustancial de préstamos próximos a su vencimiento y aquellas con pocas necesidades de refinanciamiento era notable. Con un sencillo cálculo se observa que la interacción entre la vulnerabilidad preexistente a nivel de empresas y las condiciones de crédito más restrictivas podría explicar, en promedio, hasta una tercera parte de la desaceleración total de la productividad después de la crisis en las empresas de economías avanzadas.

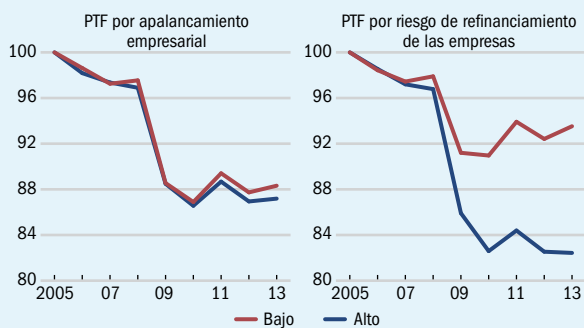
¿Por qué la contracción del crédito provocó daños tan persistentes en la productividad de las empresas existentes? Nuestros datos indican que la súbita compresión de la liquidez y las consiguientes dificultades para financiar el capital de trabajo posiblemente hayan empujado a las empresas en dificultades a la venta masiva de activos, despidos, reducciones de la inversión intangible o a la quiebra,

Gráfico 3

### Trayectorias divergentes

Las empresas muy endeudadas o con un monto sustancial de préstamos próximos a su vencimiento antes de la crisis registraron una caída más fuerte de la productividad que aquellas con balances más sólidos.

(Índice de la productividad total de los factores, 2005 = 100)



Fuente: Duval, Hong y Timmer (de próxima publicación).

Nota: Un alto/bajo nivel de apalancamiento y un alto/bajo riesgo de refinanciamiento corresponden a los percentiles 75 y 25 de la distribución entre países y entre empresas del apalancamiento y el riesgo de refinanciamiento de una amplia muestra de empresas en las economías avanzadas. El riesgo de refinanciamiento se calcula como la deuda que vencerá en los próximos doce meses del año 2007, como porcentaje del total de ventas. El apalancamiento se calcula como la relación deuda total/activos totales.

y esto tuvo efectos negativos persistentes en la productividad. Inmediatamente después de la quiebra de Lehman, las empresas con una situación financiera débil antes de la crisis invirtieron mucho menos en activos intangibles que otras empresas menos vulnerables (Duval, Hong y Timmer, de próxima publicación). En general, el acceso restringido al crédito empuja a las empresas a encauzar el gasto en inversión hacia proyectos a corto plazo, de menor riesgo y de menor rendimiento (Aghion *et al.*, 2012).

Las condiciones crediticias restrictivas no solo parecen haber socavado el crecimiento de la productividad dentro de las empresas sino también la capacidad de la economía para encauzar el capital hacia aquellas áreas en que es más productivo. De hecho, la asignación ineficiente de capital aumentó después de la crisis.

Aunque todavía no se han comprendido plenamente las causas, las condiciones crediticias más restrictivas durante la crisis posiblemente hayan afectado al crecimiento de las empresas con más limitaciones financieras al compararlas con aquellas con menos limitaciones de este tipo. En la medida en que algunas empresas del primer grupo mostraban sólidas perspectivas de rendimiento mientras que algunas empresas del segundo grupo mostraban perspectivas débiles, cualquier deficiencia en la reasignación de capital entre ellas aparecería a nivel agregado como un incremento de la asignación ineficiente de recursos y un deterioro de la productividad.

También es posible que algunos bancos renovaran de manera rutinaria los préstamos a las empresas débiles (denominadas “zombi”) a fin de aplazar el reconocimiento de las pérdidas vinculadas con los préstamos malos y la necesidad de recaudar capital. En la medida en que estas renovaciones rutinarias beneficiaron tanto a las empresas muy rentables como a las que no lo eran, posiblemente esto haya debilitado el proceso habitual de reasignación desviando recursos de las primeras hacia estas últimas, como sucede habitualmente en una economía de mercado eficiente.

La persistente debilidad de la demanda y la inversión también son características distintivas del período posterior a la crisis, especialmente en las economías avanzadas. Puede argumentarse que este fenómeno también ayudó a erosionar el crecimiento de la productividad ya que frenó la adopción de nuevas tecnologías, que suelen estar incorporadas en el capital. A fines de la década de 1990 y principios de la de 2000, por ejemplo, los cambios tecnológicos, como el uso de Internet, estaban incorporados en las computadoras nuevas y cada vez más potentes. Las estimaciones apuntan a que el descenso de la inversión posiblemente redujo el crecimiento de la productividad total de los factores de las economías avanzadas en casi 0,2 puntos porcentuales por año después de la crisis.

La mayor incertidumbre política desde la crisis también parece haber incidido en la reducción de la inversión y la desaceleración de la productividad en algunas economías importantes. La mayor incertidumbre lleva a las empresas, especialmente aquellas que dependen del financiamiento externo, no solo a reducir sus inversiones sino también a concentrarlas en proyectos a más corto plazo, de menor riesgo y de menor rendimiento. Según los nuevos estudios del FMI, la mayor incertidumbre debilitó la productividad de manera desproporcionada en industrias más dependientes del financiamiento externo (por ejemplo, la construcción). La reducción de la inversión en tecnologías de la información y la comunicación fue un factor determinante. La mayor incertidumbre global posiblemente agravó la desaceleración de la productividad después de la crisis, hasta un 0,2% por año, en promedio, en Europa, 0,1% en Japón y 0,07% en Estados Unidos.

### Fuerzas estructurales

Los efectos de la crisis han frenado el crecimiento de la productividad desde finales de la década de 2000, pero ya estaban en juego otras fuerzas adversas a más largo plazo.

Poco después de la revolución de la tecnología de la información y la comunicación de fines de la década de 1990, el crecimiento de la productividad en los sectores más dependientes de esta tecnología se desaceleró considerablemente, sobre todo en los países tecnológicamente más avanzados. Esto también afectó a otras economías más rezagadas donde la adopción de tecnologías de vanguardia fue un motor importante de la productividad.

El envejecimiento de la población en las economías avanzadas también parece haberse convertido gradualmente en un obstáculo para la productividad. Las aptitudes de los trabajadores tienden a aumentar hasta cierta edad y luego comienzan a disminuir, y esto influye en la innovación y la productividad. El análisis de la relación entre la estructura etaria de la fuerza laboral y la productividad agregada parece indicar que el rápido envejecimiento de la población durante la década de 2000 posiblemente haya reducido el crecimiento de la productividad total de los factores de las economías avanzadas en más de 0,2 puntos porcentuales por año, en promedio, en comparación con la década anterior.

La desaceleración del comercio mundial constituye otro obstáculo a largo plazo para la productividad. El rápido aumento de los flujos comerciales internacionales a fines de la década de 1990 y principios de la de 2000 contribuyó a sustentar el crecimiento de la productividad reforzando los incentivos y la capacidad de las empresas nacionales para producir de manera eficiente, innovar y utilizar más insumos y de mejor calidad. El aprendizaje a través



de la exposición a los mercados externos y la reasignación de los recursos de las economías hacia actividades con una ventaja comparativa internacional también impulsaron la productividad. Según nuestras estimaciones, el incremento del comercio gracias a la integración de China en el comercio mundial posiblemente representa hasta un 10% del aumento promedio de la productividad global de las economías avanzadas entre 1995 y 2007.

Desde 2012, sin embargo, el comercio mundial apenas ha mantenido el ritmo con el PIB mundial. Esto refleja principalmente la debilidad de la actividad económica, pero también en menor medida el debilitamiento de los esfuerzos de liberalización del comercio y la madurez de las cadenas mundiales de suministro, lo que contribuyó a un crecimiento más lento de la productividad (FMI, 2015). La maduración del proceso de integración del comercio mundial también podría traducirse en un crecimiento más lento de la productividad en el futuro y, naturalmente, la aplicación de nuevas restricciones comerciales se traduciría en una reversión de los aumentos de la productividad alcanzados.

Otro factor mundial adverso es el descenso del nivel educativo que contribuyó de manera importante al crecimiento de la productividad de la mano de obra agregada en las últimas décadas. Esta desaceleración posiblemente ha contribuido en unos 0,3 puntos porcentuales a la desaceleración de la productividad anual de la mano de obra desde el cambio de siglo.

## Reactivar la productividad

Para abordar estas cuestiones a largo plazo, las autoridades económicas deberán esforzarse por impulsar las reformas estructurales, fomentar la innovación y la educación, y seguir aprovechando los beneficios del comercio abierto y la migración, garantizando que estos beneficios también se distribuyan de manera amplia a nivel nacional. Pero como buena parte de la desaceleración es un reflejo de las secuelas que dejó la crisis financiera mundial, para reactivar el crecimiento de la productividad se requieren medidas dirigidas específicamente a abordar estas secuelas, sobre todo en Europa continental.

- **Impulsar la demanda donde siga siendo débil, particularmente la inversión** —seleccionando cuidadosamente los proyectos de inversión pública y eliminando los obstáculos a la inversión privada— a fin de respaldar la acumulación de capital y la adopción de nuevas tecnologías, y ayudar a revertir la espiral descendente de debilitamiento de la inversión y la productividad.

- **Ayudar a las empresas a reestructurar la deuda y fortalecer los balances de los bancos** para facilitar su acceso al crédito y estimular la inversión en capital físico e intangible. Esto también beneficiará a la productividad agregada, sobre todo en Europa, donde el saneamiento de los balances ha sido más lento que en Estados Unidos y probablemente constituye un obstáculo persistente al incremento de la productividad. Para mejorar la asignación de capital dentro de las empresas también convendría facilitar la reestructuración empresarial y reforzar la supervisión bancaria.

- **Enviar señales claras sobre las intenciones de política económica**, en particular con respecto a las políticas fiscales, regulatorias y comerciales, lo que fomentará la inversión y facilitará la transición hacia inversiones de mayor riesgo y mayor rendimiento.

Las políticas dirigidas a abordar las secuelas de la crisis y otras cuestiones a más largo plazo pueden reforzarse mutuamente.

Elevar el futuro crecimiento potencial —por ejemplo, mediante incentivos tributarios a la investigación y el desarrollo, el gasto en infraestructura o políticas de migración y comercio— contribuirá a mejorar las expectativas con respecto a la demanda futura y el rendimiento de la inversión. Estas medidas respaldarán la inversión actual y la innovación tecnológica.

La adopción de políticas orientadas a impulsar la demanda interna y la inversión a corto plazo —incluido el saneamiento de los balances— facilitará la aplicación de reformas estructurales que generen grandes aumentos de la productividad a largo plazo. La mejor forma de romper el círculo vicioso de bajo crecimiento del producto y la productividad es adoptar un enfoque integral.

El debate sobre el futuro de la productividad aún no está zanjado. La próxima gran innovación, impulsada por un avance decisivo en la inteligencia artificial u otras tecnologías de utilidad general, podría estar a la vuelta de la esquina. Pero si no se produce alguna innovación importante, las perspectivas de recuperar un sólido ritmo de crecimiento de la productividad no parecen muy halagüeñas, a menos que abordemos de manera decisiva las secuelas de la crisis y otros desafíos a más largo plazo, como el envejecimiento de la población, por lo menos de manera gradual. De lo contrario, el crecimiento podría quedarse estancado en la rutina durante años. ■

*Gustavo Adler es Subjefe de División y Romain Duval es Asesor en el Departamento de Estudios del FMI.*

---

*Este artículo se basa en el Documento de Análisis del Personal Técnico "Gone with the Headwinds: Global Productivity".*

### Referencias:

- Aghion, Philippe, et al., 2012, "Credit Constraints and the Cyclicity of R&D Investment: Evidence from France", *Journal of the European Economic Association*, vol. 10, No. 5, págs. 1001–24.
- Andrews, Dan, Chiara Criscuolo y Peter N. Gal, 2015, "Frontier Firms, Technology Diffusion and Public Policy: Micro Evidence from OECD Countries", *OECD Productivity Working Paper 2, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos*, París.
- Blanchard, Olivier, Eugenio Cerutti y Lawrence Summers, 2015, "Inflation and Activity—Two Explorations and their Monetary Policy Implications", *NBER Working Paper 21726, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA*.
- Cette, Gilbert, John Fernald y Benoît Mojon, 2016, "The Pre-Great Recession Slowdown in Productivity", *European Economic Review*, vol. 88, págs. 3–20.
- Duval, Romain, Gee Hee Hong y Yannick Timmer, De próxima publicación, "Financial Frictions and The Great Productivity Slowdown", *IMF Working Paper, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC*.
- Fernald, John G., 2015, "Productivity and Potential Output before, during, and after the Great Recession", en *NBER Macroeconomics Annual 2014*, vol. 29, págs. 1–51, editado por Jonathan A. Parker y Michael Woodford, Cambridge, MA: *National Bureau of Economic Research*.
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2015, "¿Qué está frenando la inversión privada?", *Perspectivas de la economía mundial, capítulo 4, Washington, DC, abril*.
- , 2016, "Comercio mundial: ¿Qué hay detrás de la desaceleración?", *Perspectivas de la economía mundial, capítulo 2, Washington, DC, octubre*.
- Gordon, Robert, 2016, *The Rise and Fall of American Growth: The U.S. Standard of Living since the Civil War* (Princeton, NJ: *Princeton University Press*).
- Szyerson, Chad, 2016, "Challenges to Mismeasurement Explanations for the U.S. Productivity Slowdown", inédito.



# Dar en la tecla

Ruud De Mooij

**Incentivos fiscales bien concebidos pueden contribuir a estimular la innovación y, en definitiva, el crecimiento**

**C**ÓMO mejorar el potencial de crecimiento económico de los países en los próximos años es materia de un debate intenso. Muchos dependerán del crecimiento de la productividad impulsada por la innovación.

Así como la invención de la electricidad y el motor de combustión interna a finales del siglo XIX sentaron las bases para un alto crecimiento a mediados del siglo XX, las impresoras tridimensionales, los automóviles sin conductor y la inteligencia artificial también podrían allanar el terreno para el crecimiento en las próximas décadas. Algunos observadores, como Erik Brynjolfsson y Andrew McAfee del Instituto de Tecnología de Massachusetts, consideran que se avecina un auge del crecimiento importante. Otros, como Robert Gordon de la Universidad Northwestern, son menos optimistas.

Independientemente de su opinión sobre el futuro, queda claro que la política importa. En general, los gobiernos ponen en práctica una amplia gama de políticas a fin de crear un entorno favorable para la innovación, por ejemplo mediante la protección de derechos de propiedad intelectual, políticas de competencia, reglamentación del mercado laboral y leyes de quiebra eficaces. Las políticas tributarias y del gasto estimulan en gran medida la innovación y el crecimiento, siempre y cuando estén bien concebidas.

## **Inspiración, esfuerzo, incentivos**

La investigación y el desarrollo contribuyen a impulsar la innovación. Los gobiernos desempeñan una función importante en el financiamiento de la educación superior y la investigación básica en universidades y laboratorios estatales, lo cual respalda la innovación en las empresas privadas. Pero las políticas fiscales también pueden cumplir una función directa para estimular la innovación empresarial.

Normalmente las empresas privadas no invierten lo suficiente en investigación y desarrollo, en parte porque faltan los incentivos adecuados para hacerlo. Estas inversiones tienden a beneficiar a la economía en general, más allá de los beneficios directos de la propia empresa. Otras empresas

pueden imitar la tecnología de productos nuevos y así inspirar innovaciones complementarias. Como resultado, la investigación de una empresa termina siendo beneficiosa para otras. El sector empresarial no está interesado en regalar nada, por lo cual no invierte demasiado en investigación y desarrollo.

Esta subinversión se puede solucionar con incentivos fiscales como créditos tributarios y subsidios directos para reducir el costo de la innovación y alentar a las empresas a invertir más. En estudios empíricos se sugiere que los incentivos fiscales deben reducir cerca del 50% de los costos de investigación y desarrollo empresarial para tener en cuenta los beneficios indirectos que otros perciben.

En la última década, el apoyo fiscal a la investigación y el desarrollo privados creció en la mayoría de los países. Sin embargo, las diferencias siguen siendo grandes y el apoyo suele estar muy por debajo del nivel aconsejable del 50%. Si las economías avanzadas aumentasen su respaldo en forma de créditos tributarios u otros incentivos para llegar a este nivel deseado, los cálculos indican que la investigación y el desarrollo crecerían cerca del 40%. Dicha expansión podría elevar el PIB de estas economías entre 5% y 8% en el largo plazo.

Pero no solo importa la cuantía de los incentivos fiscales: el buen diseño y ejecución son también esenciales. Hay grandes diferencias al respecto entre los países. Por ejemplo, en Australia y Corea, créditos tributarios relativamente generosos reducen prácticamente el 50% del costo de la inversión adicional en investigación y desarrollo, es decir que se acercan al ideal teórico. Alemania ofrece subsidios específicos para propiciar la colaboración entre universidades y empresas privadas. Otros países reducen los impuestos sobre los salarios de investigadores. En los estudios se indica que gran parte de estos incentivos fiscales han tenido buenos resultados cuando se aplicaron con eficacia.

Sin embargo, no todas las políticas de incentivos fiscales son igualmente eficaces para propiciar la innovación.

Por ejemplo, pensemos en los regímenes con el llamado incentivo de patentes introducidos por muchos países europeos en los últimos tiempos. Estos programas reducen marcadamente la carga tributaria de las empresas sobre los ingresos



derivados de la innovación (como los de las patentes), pero no han funcionado. Si bien recompensan el éxito, no reducen el costo de la experimentación, lo cual suele llevar al fracaso. Es en el proceso de ensayo y error que prospera la propagación de conocimientos. En algunos países, los regímenes con el incentivo de patentes parecen no haber incidido apreciablemente en la investigación y el desarrollo aunque sí lo hicieron en otros lugares, como en los Países Bajos. Según indica un estudio, por cada euro que el gobierno holandés invirtió en el incentivo de patentes, la investigación y el desarrollo se expandieron 56 centavos. Sin embargo, en otro estudio se estableció que el plan holandés de créditos tributarios redundó en €1,77 por cada euro invertido. En otras palabras, se podría incentivar la innovación considerablemente al transferir los fondos del incentivo de patentes mal concebido al crédito tributario bien diseñado.

### Adulación en su más clara expresión

La imitación de tecnología extranjera es otro componente esencial de la innovación, sobre todo en economías de mercados emergentes y en desarrollo. Estas transferencias de tecnología se originan cada vez más en sociedades multinacionales que difunden sus avances por el mundo mediante la inversión extranjera directa. La entrada de inversiones extranjeras puede aumentar marcadamente la productividad de una economía si las empresas locales se informan sobre la nueva tecnología o copian nuevas prácticas gerenciales e institucionales. Para estimular la productividad, muchos gobiernos procuran atraer inversión extranjera, incluso mediante políticas tributarias y de gastos.

Sin embargo, algunas de estas políticas son muy ineficaces e ineficientes. Por ejemplo, muchos países ofrecen incentivos tributarios generosos a inversores multinacionales, como exoneraciones temporales de impuestos o exenciones tributarias en zonas económicas especiales. Pero los inversores informan que dichos incentivos tienen un efecto relativamente bajo en su elección del lugar de la inversión (opinión respaldada por datos empíricos).

En realidad, son las buenas instituciones y un sistema jurídico previsible los que importan. Además, las empresas nacionales se benefician de la inversión extranjera solo si el país cuenta con una base sólida de capital humano, en otras palabras, personas capaces de absorber el conocimiento importado. Existe una asociación positiva marcada entre los aumentos de la productividad a raíz de la inversión extranjera y los índices de capital humano, que miden la capacidad de los países de alentar, formar y desplegar talento para el crecimiento económico.

En consecuencia, sería mejor que los gobiernos reorientasen hacia la educación los ingresos actualmente invertidos en estímulos tributarios mal concebidos. China interpretó bien esta realidad cuando en 2008 eliminó gradualmente varios incentivos fiscales para la inversión extranjera directa como parte de una reforma más amplia del impuesto sobre la renta de las sociedades y, en cambio, invirtió recursos en educación e investigación para crear una base de capital humano sólida capaz de absorber el conocimiento extranjero.

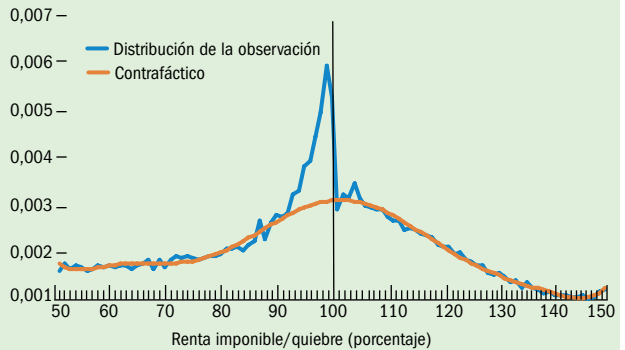
### Eliminación de los impuestos “al éxito”

Muchas innovaciones radicales surgen de nuevos emprendimientos empresariales, sin interés particular en las tecnologías existentes. Por ello, el ritmo de la innovación depende fundamentalmente de un proceso eficiente de ingreso, crecimiento y salida empresarial, proceso que en muchos países está obstaculizado por burocracia, limitaciones financieras y barreras fiscales.

### Desarrollo truncado

En Costa Rica, el incentivo tributario para las pequeñas empresas ha llevado a muchas de ellas a permanecer pequeñas indefinidamente para beneficiarse de una tasa impositiva más baja.

(Densidad de contribuyentes sobre la distribución del ingreso)



Fuente: Brockmeyer, A., y M. Hernández (2016), "Taxation, Information, and Withholding: Theory and Evidence from Costa Rica", Policy Research Working Paper 7600, Banco Mundial, Washington, DC.  
Nota: El quiebre se refiere al nivel de ingresos en el umbral de la exención para contribuyentes autónomos en el período 2006-13. Un valor de 100 en el eje horizontal significa renta imponible igual al umbral. La tasa impositiva por encima del umbral es del 10%.

La información disponible en efecto indica que los impuestos altos sobre la renta de las sociedades son una carga para la capacidad empresarial e impiden el crecimiento de la productividad. En algunos países, los gobiernos procuran compensar esta distorsión tributaria con incentivos tributarios a pequeñas empresas, por ejemplo, mediante la concesión de una tasa impositiva reducida para las sociedades. Sin embargo, a pesar de las buenas intenciones, estos incentivos no son rentables. En realidad, tienden a impedir el crecimiento de la productividad dado que desalientan la expansión empresarial para no perder el incentivo fiscal a la pequeña empresa. Esta trampa de las pequeñas empresas salta a la vista en los datos sobre Costa Rica que muestran una concentración de pequeñas empresas en un intento por permanecer justo por debajo del umbral de la renta para recibir trato preferencial (véase el gráfico).

Con el fin de propiciar la capacidad empresarial, los gobiernos deben concentrar el apoyo fiscal en las empresas nuevas en lugar de las pequeñas. Por ejemplo, países como Chile y Francia han creado iniciativas de política efectivas para respaldar a empresas emergentes innovadoras. Por definición, dichos incentivos son provisionales. Se brinda apoyo cuando la empresa emergente no genera aún grandes ingresos. Muchas empresas nuevas incurrir en pérdidas en un comienzo y no se benefician de la desgravación simple de la renta. Reglas generosas para compensación de pérdidas son también fundamentales para los empresarios cuyos emprendimientos tienen un riesgo significativo de fracaso.

Si bien nadie sabe a ciencia cierta qué ocurrirá con el crecimiento de la productividad en el largo plazo, algo es seguro: los incentivos fiscales adecuados para la investigación y el desarrollo y la capacidad empresarial importan para el ritmo de la innovación. En definitiva, tales incentivos bien concebidos y ejecutados a nivel micro son esenciales para el crecimiento continuo a nivel macro. ■

*Ruud De Mooij es Jefe de la División de Política Tributaria del Departamento de Finanzas Públicas del FMI.*

*Este artículo se basa en la publicación del FMI Monitor Fiscal de abril de 2016.*



# Replantearse el PIB

Tal vez sea el momento de formular un nuevo indicador del bienestar económico con menos fallas



Diane Coyle

**POR QUÉ** es importante el crecimiento económico? Para los economistas la respuesta es que mide un componente sustancial del progreso social: el bienestar económico, o cuánto se beneficia la sociedad del uso y asignación de los recursos. Un vistazo al PIB per cápita a largo plazo muestra una historia de innovación y escape de la trampa malthusiana de mejora del nivel de vida que se ve inevitablemente limitada por el crecimiento de la población.

El crecimiento del PIB también tiene una importancia decisiva. Está estrechamente correlacionado con la disponibilidad de empleos e ingresos, los cuales, a su vez, son esenciales para mejorar el nivel de vida de los ciudadanos y respaldar su capacidad para alcanzar el tipo de vida que valoran (Sen, 1999).

Sin embargo, el PIB no es un objeto natural, aunque hoy se utiliza como sinónimo de desempeño económico. No puede medirse de forma precisa, a diferencia de los fenómenos físicos. Los economistas y estadísticos comprenden que es un indicador imperfecto del bienestar económico y que tiene desventajas bien conocidas. De hecho, los pioneros de la contabilidad nacional, como Simon Kuznets y Colin Clark, habrían preferido medir el bienestar económico, pero el PIB prevaleció porque las necesidades en tiempos de guerra exigían un indicador de la actividad total. Por lo tanto, desde su creación, el concepto de PIB ha tenido sus críticos. Pero elaborar un indicador más preciso es más fácil de decir que de hacer.

### Indicador a corto plazo

El PIB mide el valor monetario de los bienes y servicios finales —es decir, aquellos que compra el usuario final— producidos y consumidos en un país en un período determinado. La limitación del PIB como indicador del bienestar económico es que registra, principalmente, las transacciones monetarias a precios de mercado. Este indicador no incluye, por ejemplo, las externalidades medioambientales, como la contaminación o los daños a especies, ya que nadie paga un precio por ellas. Tampoco incorpora las variaciones en el valor de los activos, como el agotamiento de los recursos o la pérdida de biodiversidad: el PIB no las descuenta de los flujos de transacciones realizadas durante el período cubierto.

El precio medioambiental del crecimiento económico es cada vez más claro, y más elevado. El esmog en Pekín o Nueva Delhi, el impacto de la contaminación en la salud pública y la productividad en cualquier gran ciudad, y los costos de las inundaciones cada vez más frecuentes para los países que no están bien preparados son una muestra de la brecha entre el crecimiento del PIB y el bienestar económico. Por ello, los economistas y estadísticos están trabajando para elaborar estimaciones del capital natural y su tasa de pérdida (Banco Mundial, 2016). Cuando lo logren, quedará claro que el crecimiento sostenible del PIB (el cual permite a las generaciones futuras como mínimo consumir lo mismo que en la actualidad) es más bajo que el crecimiento del PIB registrado a lo largo de muchos años. Sin embargo, conseguir que estos nuevos indicadores formen parte del debate político predominante y que se reflejen en las opciones de política es otro tema.

De hecho, el PIB no toma en cuenta ningún tipo de activo de capital, como la infraestructura y el capital humano; es un indicador a corto plazo por naturaleza. Las políticas económicas dirigidas a generar crecimiento han demostrado la validez del famoso comentario de su arquitecto intelectual, John Maynard Keynes: “A largo plazo, estaremos todos muertos”.

Setenta años después, el largo plazo está a la vuelta de la esquina. Un indicador amplio de la sostenibilidad del crecimiento económico y, por lo tanto, del bienestar económico a largo plazo, debería tomar en cuenta tanto los activos económicos como los flujos incluidos en el PIB: la necesidad de mantener la infraestructura, o de registrar su depreciación, ya que los puentes se desmoronan y las carreteras se llenan de baches. Un balance nacional real tomaría en cuenta los pasivos financieros futuros, como las pensiones estatales. También incluiría los aumentos del capital humano al elevarse los niveles de educación y conocimientos de un mayor número de personas. Para calcular el bienestar económico deben deducirse estas variaciones en el valor de los activos nacionales.

### Trabajo de los hogares

Una crítica de larga data a la dependencia del PIB como indicador del éxito económico es que excluye gran parte del trabajo no remunerado de los hogares. Debería existir una definición aceptada de lo que forma parte de la economía y es medible y lo que no lo es. Los economistas lo denominan “la frontera de producción”. Lo que se incluye o no en dicha frontera es inevitablemente una cuestión de criterio. Inicialmente, también se debatió si el gasto público debía incluirse, ya que es un consumo colectivo, o excluirse, ya que el gobierno paga, por ejemplo, las carreteras y la seguridad que son insumos en la economía (como un costo empresarial) y no consumo o bienes de inversión.

Otro debate clave está relacionado con la definición de los bienes y servicios producidos —y a menudo también consumidos— por los hogares. Se incluyeron los bienes producidos en los hogares, como los alimentos, porque en muchos países estos se pueden comprar y vender fácilmente en el mercado, pero no se incluyeron los servicios prestados en los hogares, como la limpieza y el cuidado de niños. No sorprende que las investigadoras feministas siempre hayan deplorado el hecho de que el trabajo realizado principalmente por mujeres literalmente no sea valorado. Muchos economistas estuvieron de acuerdo en principio, pero se estableció un límite en parte por razones prácticas: realizar una encuesta de los servicios producidos por los hogares era una tarea enorme, y estos servicios pocas veces se adquirirían en el mercado de trabajo.

Esto ha cambiado drásticamente en las economías de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) desde la década de 1940 y 1950, cuando se tomaron las decisiones con respecto a la frontera de producción. Ahora que más mujeres tienen un empleo remunerado, el mercado de servicios como la limpieza y el cuidado de niños ha crecido, y los hogares pueden y a menudo compran estos servicios en lugar de realizarlos, o viceversa. No hay ninguna razón lógica



## Un indicador adecuado

El PIB es el valor de la producción total de bienes y servicios en una economía durante un período específico.

Si bien la definición parece muy sencilla, no es fácil calcular el PIB. En primer lugar, recopilar los datos es complicadísimo. Hay millones de productores, productos, servicios y precios.

Además, determinar qué proporción de la variación del PIB, que se calcula en dólares (u otras monedas nacionales) corrientes, representa una variación real en la cantidad de bienes y servicios disponibles para los consumidores y qué proporción se debe a variaciones de los precios añade un nivel adicional de complejidad.

Si el precio de unos zapatos aumenta, por ejemplo, un 5% con respecto al año anterior y el PIB registra un aumento del 5% en el valor de la producción de zapatos, el aumento nominal del componente del PIB correspondiente a los zapatos no es real, debido a la inflación. La producción efectiva de zapatos se mantuvo constante. Para determinar, por ejemplo, qué proporción de la variación interanual del PIB refleja una mayor producción final (volumen) y qué proporción refleja un aumento de los precios (inflación), los economistas utilizan una técnica denominada deflación.

El PIB es un indicador de los bienes y servicios finales producidos en una economía, y que son consumidos por personas o empresas. Los **bienes y servicios intermedios** se excluyen del PIB porque se utilizan para producir otro bien o servicio. Un automóvil es un bien final. El acero, el plástico o el vidrio que se utilizan para hacerlo son productos (o insumos) intermedios.

## Tres indicadores

El PIB se puede medir de tres formas. El enfoque del **gasto** suma el valor de mercado de todo el gasto en productos finales realizado por los consumidores, las empresas y el gobierno más las exportaciones menos las importaciones. El enfoque de la **producción** suma el valor de todo lo producido, la producción bruta, y luego deduce el valor de los productos intermedios para obtener la producción

neto. El enfoque del **ingreso** suma todo lo obtenido por las personas y empresas, principalmente sueldos, utilidades, alquileres e intereses.

Con los tres indicadores se obtendría teóricamente el mismo valor del PIB. Pero debido a las dificultades de recopilación de datos fuente, los tres enfoques nunca dan el mismo valor. En muchos países, el PIB oficial se basa en el enfoque de la producción porque los datos fuente de los productores son más completos y precisos.

## Efectos de los precios

Dado que los precios de los bienes y servicios se recopilan en dólares corrientes, el denominado PIB nominal se ve afectado por las variaciones de precios y no refleja necesariamente en qué proporción aumenta el volumen de estos bienes y servicios, que es lo que le interesa a la mayoría de las personas y empresas. Para ver los efectos de la inflación en los precios de los bienes y servicios, los economistas construyen un estadístico denominado índice, el cual toma en cuenta las variaciones del precio de un bien o un servicio entre el año base y el año corriente. Este índice se aplica a los precios para eliminar el componente de la inflación en los precios corrientes (o deflactor).

Volviendo al ejemplo de los zapatos, si el valor nominal de los zapatos aumenta un 10% durante el año, el PIB nominal de ese año reflejará un aumento del 10% de la producción de zapatos. Si el precio de los zapatos aumenta un 8%, el deflactor aplicado a la parte del precio de los zapatos del PIB convertirá ese aumento nominal del 10% en un aumento real del 2% (en la jerga estadística se diría que el volumen de zapatos producidos aumentó un 2%).

Los deflatores presentan sus propias dificultades. Cuanto más preciso sea el deflactor, más exacto será el cálculo del PIB real. Pero hay un problema sustancial. Cuanto más preciso sea el deflactor, más información sobre los precios se precisará, y más costoso será recopilar datos de precios.

*Este recuadro se basa en parte en el estudio "Measure Up: A Better Way to Calculate GDP" (Documento de análisis del personal técnico del FMI No. 17/02), preparado por Thomas Alexander, Claudia Dziobek, Marco Marini, Eric Metreau y Michael Stanger.*

para no considerar el trabajo realizado por los hogares como cualquier otro trabajo.

La evolución de la economía digital ha reavivado este antiguo debate, ya que está cambiando la forma de trabajar de mucha gente. Los contadores nacionales han considerado al gobierno y las empresas como la parte productiva de la economía, y a los hogares la no productiva, pero la frontera entre hogar y trabajo que hasta ahora ha sido relativamente clara se está desdibujando. El número de trabajadores por cuenta propia o independientes que utilizan las plataformas digitales es cada vez mayor. Su horario puede ser flexible, y el trabajo puede superponerse con otras actividades. En muchos casos están utilizando activos de los hogares, como sus computadoras, teléfonos inteligentes, casas y coches, para realizar un trabajo remunerado. Mucha gente produce gratuitamente trabajos digitales, como el *software* libre, que pueden utilizarse como sustitutos de otros productos equivalentes comercializados, y que sin duda tienen gran valor económico a pesar de que no cuestan nada.

Estas circunstancias subrayan la necesidad de comprender mejor la información estadística sobre la actividad de los hogares, aunque pocos países recopilan datos adecuados sobre los activos de los hogares.

## Evolución constante de la tecnología

La tecnología no solo desdibuja la frontera entre el hogar y el trabajo, sino que también dificulta el proceso de calcular el PIB. En el sector de la tecnología, muchos sostienen que las estadísticas convencionales sobre el PIB subestiman la importancia de la revolución digital. También señalan, acertadamente, que el ritmo de innovación no se ha desacelerado en ámbitos como las telecomunicaciones, la biotecnología, los materiales y la energía verde, lo que complica aún más el enigma en torno al débil desempeño del crecimiento económico y la productividad al que se enfrentan tantas economías avanzadas.

Por ejemplo, la tecnología de compresión permite que las redes inalámbricas puedan transmitir un mayor volumen de datos de alta calidad con más rapidez que nunca, y el precio de estas innovaciones, como la energía solar y la secuenciación del genoma, ha ido cayendo rápidamente. ¿Podría ser que las estadísticas no estén reflejando de manera adecuada las mejoras de calidad resultantes de la tecnología y que, por lo tanto, estén sobreestimando la inflación y subestimando la productividad y el crecimiento en términos reales?

Los datos oficiales incluyen muy pocos ajustes de calidad para calcular los índices de precios "hedónicos", es decir, aquellos que



toman en cuenta las mejoras de calidad. Los investigadores que han tratado de añadir el ajuste hedónico a una gama más amplia de precios en el sector de las tecnologías de la información y la comunicación en Estados Unidos han llegado a la conclusión de que esto no cambia mucho el panorama de crecimiento lento de la productividad, en parte porque hay poca manufactura de estas tecnologías con base en Estados Unidos (Byrne, Fernald y Reinsdorf, 2016).

Sin embargo, estos estudios no se han añadido a la gama más amplia de bienes y servicios afectados por la transformación digital, y quedan algunas cuestiones conceptuales por resolver. Por ejemplo, ¿utilizar un servicio de *streaming* de música es equivalente a descargar contenido digital o comprar discos compactos, o es un bien nuevo? Dicho de otro modo, ¿está comprando el consumidor un formato específico o sencillamente la capacidad de escuchar música? Si es el primer caso, debería existir un índice de precios de música ajustados por calidad. En principio, los índices de precios calculan lo que la gente tiene que pagar para obtener el mismo nivel de “servicio” o satisfacción de todas sus compras, pero realizar este cálculo no es tan fácil.

De hecho, los economistas sostienen que es imposible registrar todos los beneficios del bienestar económico de las innovaciones en el PIB, que mide las transacciones a precios de mercado; siempre habrá algún servicio por encima y por debajo de ese precio, denominado “superávit del consumidor”. En este sentido, los bienes digitales no son distintos de otras olas anteriores de innovación. Aquellos que utilizan el crecimiento del PIB como indicador de la evolución de la economía deben tener presente que nunca ha sido un indicador completo del bienestar económico.

### La desigualdad importa

Las deficiencias del PIB a la hora de representar la desigualdad se han hecho especialmente evidentes en los últimos tiempos. La agregación de los ingresos o gastos en el PIB no tiene en cuenta las cuestiones distributivas, y si se supone que el crecimiento del PIB es equiparable a una mejora del bienestar económico, no hay razón para no seguir con la actual distribución. Cuando la distribución del ingreso no variaba mucho —hasta mediados de la década de 1980 en la mayoría de los países de la OCDE— no importó demasiado no tener en cuenta estas cuestiones. Sin embargo, gracias en parte al famoso libro de Thomas Piketty *El capital en siglo XXI* y en parte a los movimientos populistas que están surgiendo en muchos países, ya nadie puede hacer caso omiso de las cuestiones distributivas.

Es posible ajustar el PIB para tomar en cuenta la distribución y otros aspectos ajenos al mercado del bienestar económico. Los economistas han comenzado a debatir (de nuevo) ajustes específicos. El economista de Harvard Dale Jorgenson (de próxima publicación) propone combinar la información distributiva proveniente de encuestas de hogares con las cuentas nacionales. Charles Jones y Peter Klenow (2016) han presentado un solo indicador que incorpora el consumo, el ocio, la mortalidad y la desigualdad; sus cálculos muestran que este enfoque cubre la mayor parte de la aparente brecha entre el nivel de vida de Estados Unidos y el de otros países de la OCDE cuando se evalúa sobre la base del PIB per cápita.

Estos indicadores, que amplían el enfoque de las cuentas nacionales estándar a fin de tomar en cuenta por lo menos la desigualdad, abordan algunos de los desafíos para medir el PIB, pero no todos.

El debate sobre la mejor forma de medir el bienestar económico se está intensificando por varios motivos. La crisis financiera mundial de 2008 y sus consecuencias siguen ensombreciendo el panorama. Aunque la desigualdad ha comenzado a disminuir en algunos países, en ciertos casos el débil crecimiento, el sobreendeudamiento y el elevado desempleo se han traducido en una recuperación poco dinámica y un descontento latente con la política económica de siempre. Al mismo tiempo, es difícil hacer caso omiso de la evidencia sobre el costo medioambiental del crecimiento económico pasado. La revolución digital y el debate sobre los vínculos entre la tecnología y el aumento de la productividad —y la tecnología y los empleos futuros— añaden un giro sutil a este debate.

Es más fácil expresar descontento con los indicadores actuales que llegar a un consenso sobre lo que debería reemplazar al PIB. En 2009 la emblemática Comisión Stiglitz-Sen-Fitoussi recomendó la publicación de un “panel” de indicadores del bienestar económico, argumentando que sus múltiples dimensiones no podían reducirse a una sola cifra. Otros señalan que para influir en los medios de comunicación y el debate político es esencial que exista un solo indicador. El PIB se establece mediante un proceso de consenso internacional lento y de perfil bajo, de manera que es difícil imaginar que pueda producirse claramente una ruptura con el estándar actual a menos que los investigadores económicos formulen un enfoque que sea tan convincente y viable como el PIB, el indicador más conocido en el marco del Sistema de Cuentas Nacionales.

Podría ocurrir. Esta cuestión está en la agenda de investigación de los economistas por primera vez desde la década de 1940 y 1950. La Oficina Nacional de Estadística del Reino Unido ha establecido un nuevo centro de investigación sobre estadísticas económicas, que inició sus actividades en febrero de 2017. Este debate es de vital importancia, dado que para muchos el reciente progreso económico, calculado según el PIB, no se ve adecuadamente reflejado en este indicador. El diálogo público de política económica se lleva a cabo en gran medida en términos de crecimiento del PIB, de modo que la erosión del PIB como indicador razonable del bienestar económico es un asunto muy importante. ■

*Diane Coyle es Profesora de Economía en la Universidad de Manchester y autora de GDP: A Brief but Affectionate History.*

#### Referencias:

- Banco Mundial, 2016, “Natural Capital Accounting”, Brief, Washington, DC.
- Byrne, David M., John G. Fernald, y Marshall B. Reinsdorf, 2016, “Does the United States Have a Productivity Problem or a Measurement Problem?”, BPEA Conference Draft, Brookings Institution, Washington, DC.
- Coyle, Diane, 2015, “Modernising Economic Statistics: Why It Matters”, National Institute Economic Review, vol. 234 (noviembre), págs. F4–F8.
- , de próxima publicación, “The Political Economy of National Statistics”, en National Wealth, editado por K. Hamilton y C. Hepburn (Oxford: Oxford University Press). El documento de trabajo está disponible en [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2850061](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2850061)
- Jones, Charles I., y Peter J. Klenow, 2016, “Beyond GDP? Welfare across Countries and Time”, American Economic Review, vol. 106, No. 9, págs. 2426–57.
- Jorgenson, Dale, de próxima publicación, “Within and Beyond the GDP: Progress in Economic Measurement”, Journal of Economic Literature.
- Sen, Amartya, 1999, Development as Freedom (Oxford: Oxford University Press).
- Stiglitz, Joseph E., Amartya Sen y Jean-Paul Fitoussi, 2009, Report by the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress. París.

**ANNA TERESHINA**  
Subgerenta de producto,  
Moscú, Rusia

# ¿Puede el dinero comprar la FELICIDAD?

**Personas de diversas regiones del mundo comparten sus opiniones sobre aquello que activa ese esquivo sentimiento**

LOS ECONOMISTAS normalmente miden el éxito de un país en términos de su PIB. Pero el PIB no siempre mide con exactitud el bienestar, e incluso un alto ingreso per cápita no necesariamente garantiza la felicidad de la población, según descubrió el economista Richard Easterlin en los años setenta.

Easterlin observó que, si bien las personas ricas son en general más felices que las pobres en un país dado, los países más ricos no siempre son más felices que otros más pobres. Algunos consideran que, en el

caso de los individuos, un mayor ingreso no logra elevar la felicidad más allá de un cierto nivel. Según los Premios Nobel Angus Deaton y Daniel Kahneman, ese umbral en el caso de Estados Unidos es de USD 75.000, aunque en algunos países esa cifra podría ser menor o mayor.

¿Puede entonces el dinero comprar la felicidad? A modo de divertimento, *F&D* les preguntó esto a una muestra representativa integrada por personas de cinco países y qué harían si de pronto recibieran un montón de dinero.

## JASPREET SETHI

**Consultor financiero independiente, Nueva Delhi, India**

“Puede el dinero comprar la felicidad? Tristeza por cierto no provoca. Si yo lo recibiera, sería feliz

Si tuviera dinero, compraría un automóvil más grande, una casa más grande, una mejor educación para mi hijo y mejores vacaciones para mi familia. Creo que hoy la economía está mucho mejor. Estoy invirtiendo ahora más de lo que invirtieron mis padres, aunque me parece que ellos trabajaron más”.







### PAT WALL

Jubilada, Londres, Reino Unido

“El dinero no puede comprar la felicidad. No resuelve nuestros problemas. Todo está en nuestro interior. Yo camino mucho por Londres todos los días sin pagar nada, y haciéndolo soy realmente feliz.

Si tuviera algún dinero extra, saldaría las hipotecas de mis hijos. A mi edad, no necesito nada”.

“¿Puede el dinero comprar la felicidad? Tristeza por cierto no provoca. Si yo lo recibiera, sería feliz”.



### ADAM HASSAN

Trabajador autónomo, Abuya, Nigeria

“Pienso que el dinero puede comprar la felicidad, por la siguiente razón: el dinero, según se dice, es algo generalmente aceptado para el pago de bienes y servicios. Eso significa que, si tenemos que pagar una matrícula escolar, necesitamos dinero. Si necesitamos tener una vivienda, necesitamos dinero. Si queremos comprar algo para comer, necesitamos dinero. De modo que, si no hay dinero para obtener esas cosas, no habrá felicidad.

Si contara con dinero, conseguiría una vivienda, un coche muy bueno y una esposa. En este momento, tengo que pagar el doble de lo que solía pagar por bienes y servicios, y eso está afectando realmente mi vida cotidiana”.



### JAIME OSPINA

Médico, Bogotá, Colombia

“Sí, el dinero puede comprar la felicidad. En este país hay una sensación de que si uno tiene problemas, pero también cuenta con algunos recursos, eso ayuda. La mayoría de los problemas de este país y del mundo se resuelven con dinero. Si a mí me sobrara dinero, compraría una casa frente al mar”.





## **NATALIA BALYBERDINA**

**Enfermera jubilada, Moscú, Rusia**

“Creo que el dinero es algo malo. El dinero no puede comprar la felicidad. En tanto haya felicidad en la familia, todos se lleven bien, los parientes y allegados estén sanos . . . para mí, eso es la felicidad.

Cuando tengo dinero extra, trato de llevar a mis nietos a ver lugares como Moscú, San Petersburgo, Kazán o Abjasia. Por supuesto que desearía que mi pensión fuera mayor, mis hijos tuvieran sueldos más altos, las tarifas de los servicios públicos fueran menores y las tiendas cobraran precios en menos exorbitantes. Solía comprar mucho salame de aceptable calidad, pero ahora lo compro cuando cobro mi pensión, lo saboreo y luego espero hasta recibir el pago del mes siguiente”.



## **BLESSING ADISA**

**Becaria graduada, Abuya, Nigeria**

“No creo que el dinero pueda comprar la felicidad. En la vida las mejores cosas son gratis, como el aire que respiramos, los amigos y la familia. El dinero no es la felicidad.

Si me encontrara con una gran suma de dinero, la ahorraría y pensaría en invertirla. No estoy segura de que la usaría solo para comprar cosas”.



## **MOHAMMAD ADNAN**

**Mecánico de automóviles, Nueva Delhi, India**

“El dinero no puede comprar la felicidad. La felicidad obtenida con dinero es solo temporal, como cuando salimos a cenar o asistimos a una boda. La felicidad verdadera que sentimos en lo profundo de nuestro corazón solo se encuentra a través de otras personas.

Si tuviera algún dinero extra, compraría una mejor educación para mis dos hijos y quizás ampliaría mi negocio. O compraría una casa mejor y luego la llenaría con todas las cosas materiales que ahora se han convertido en necesidades”.



## ARSENY YATSECHKO

**Estudiante de posgrado en diseño gráfico, Moscú, Rusia**

“El dinero puede comprar cualquier cosa. Si tienes dinero suficiente, eso puede hacerte feliz. La familia puede cambiar, las personas pueden cambiar, pero el dinero no cambiará.

Si tuviera dinero, probablemente lo gastaría en un viaje. Iría a París o a Berlín. No me preocupa tanto la economía. Los rusos sabemos que podemos sobrevivir a cualquier crisis: ya hemos pasado antes por tiempos difíciles”.



## RICHARD WICKS

**Comerciante, Londres, Reino Unido**

“He conocido personas de incalculable riqueza. Nunca me han parecido felices. Pero, ¿qué es la felicidad? Al fin de cuentas, en tanto uno tenga salud y pueda levantarse, cepillarse los dientes, vestirse a la mañana y hablar con los demás, es la persona más rica del mundo.

Si dispusiera de algún dinero extra para disfrutar, me gustaría tener un pequeño predio donde guardar caballos en la puerta trasera y salir a cabalgar cada mañana a las seis antes de comenzar mi día”.



## MIGUEL JOSUE MOLANO

**Bibliotecario, Bogotá, Colombia**

“Uno puede tener muchísimo dinero, pero si no siente felicidad en su corazón, no podrá compartirla.

Si de repente me encontrara con un montón de dinero, lo invertiría y trataría de ayudar a la gente, porque esa es la forma de llegar a ser feliz. Ayudaría a los desplazados en nuestro país, a las madres solteras y a los niños que han sido víctimas de la violencia y la guerra. Ayudaría a la gente a tratar de lograr un tipo diferente de felicidad, que nada tiene que ver con cosas materiales”.



# Un futuro poco dinámico

J. Bradford DeLong



J. Bradford DeLong es Profesor de Economía de la Universidad de California, Berkeley.

**L**A caída prolongada y constante de las tasas de interés nominales y reales de todas las inversiones seguras, como los bonos del Tesoro de Estados Unidos, inspira este artículo. Dicha caída ha creado un mundo en que, como dijera el economista Alvin Hansen ante una situación similar en 1938, observamos “recuperaciones débiles... que mueren en su infancia, y depresiones... que se nutren a sí mismas y dejan una herencia de desempleo

aparentemente inamovible...” Dicho de otro modo, un mundo de estancamiento secular. Kenneth Rogoff, profesor de Harvard, considera que es una etapa pasajera y que ya nadie hablará del estancamiento secular en nueve años. Quizás. Pero las probabilidades indican lo contrario. Los mercados financieros no esperan que este problema desaparezca durante al menos una generación.

Ocho factores coadyuvantes han impulsado y siguen impulsando esta caída a largo plazo de las tasas de interés seguras:

1. **Mayor desigualdad del ingreso**, que propicia el ahorro excesivo porque los ricos no saben qué hacer con su dinero.
2. **Estancamiento tecnológico y demográfico**, que reduce el rendimiento de la inversión y, en gran medida, el gasto de inversiones.
3. **Actores ajenos al mercado** que no basan su gran demanda de activos líquidos seguros en evaluaciones de riesgos y rendimiento del mercado, sino en factores políticos.
4. **Colapso de la capacidad de asumir riesgos**, ya que el sector financiero en crisis se ve saturado e imposibilitado de movilizar el ahorro, lo cual ensancha la brecha entre el retorno de las inversiones de alto riesgo y el de la deuda pública segura.
5. **Inflación efectiva y esperada muy baja**, por lo cual incluso una tasa de interés nominal segura de cero es demasiado alta para equilibrar la inversión deseada y el ahorro planeado en situación de pleno empleo.
6. **Demanda limitada de bienes de capital, junto con caídas bruscas de sus precios**, que merma considerablemente la posible rentabilidad del sector de bienes de capital.
7. **Falla del mercado en la economía de la información**, que hace que los mercados no puedan recompensar debidamente a quienes invierten en nuevas tecnologías, aun cuando estas reportan rendimientos sociales inmensos; y que reduce el retorno privado de la inversión y, en gran medida, el gasto de inversión.
8. **Crecientes obstáculos a la competencia creados por la tecnología y la búsqueda de renta económica**, que socavan la

rentabilidad de las nuevas inversiones y permiten la canibalización del mercado.

Como resultado, ante tasas tan cercanas a cero, los bancos centrales ya no pueden actuar fácil y eficazmente para mantener el pleno empleo bajando las tasas durante una recesión. En general, los bancos centrales compran y venden bonos a cambio de efectivo para alentar el gasto en inversiones al elevar el valor de los activos en el futuro, y fomentar el gasto de consumo ante la sensación de mayor poder adquisitivo. Sin embargo, cuando el margen para recortar las tasas es reducido, los bancos centrales solo pueden usar herramientas novedosas, inciertas y mucho más débiles para intentar dirigir la economía.

Los bonos del Tesoro de Estados Unidos demuestran la magnitud de esta caída de las tasas seguras desde 1990. La tasa de interés anual a corto plazo cayó de 4% a 1,2% en términos reales (ajustada por inflación) y de 8% a 0,5% en términos nominales, y las tasas a largo plazo también cayeron.

## Deberíamos adoptar políticas fiscales adecuadas que permitan inversiones expansivas.

Como respuesta natural al estancamiento secular, los gobiernos adoptan políticas de impuestos y de gastos (fiscales) mucho más expansivas. Cuando las tasas son bajas y se prevé que sigan así, todas las inversiones públicas —desde puentes a trabajos de investigación básica— se tornan extraordinariamente atractivas en términos de costo y beneficio, y los niveles de deuda pública deberían subir para aprovechar los bajos costos de endeudamiento y brindar a los inversionistas sus vehículos seguros de ahorro (bonos públicos). Lawrence Summers, de Harvard, sostiene que las tasas son tan bajas que la incapacidad de los bancos centrales de aplicar una política monetaria efectiva se ha vuelto una situación crónica. No ven señales de que vayamos a superar este estado durante una generación y por ello deberíamos adoptar políticas fiscales adecuadas que permitan las inversiones expansivas que el sector privado elude.

Los críticos de la tesis de estancamiento secular de Summers no entienden la cuestión. Cada uno parece concentrarse en alguno de los ocho factores que reducen las tasas de interés y alegan que el factor en cuestión desaparecerá pronto o que es saludable por algún motivo contrario a la teoría.

Desde el cambio de siglo, las economías del Atlántico Norte han perdido una década de lo que solíamos considerar crecimiento económico normal, debido al estancamiento secular como agente principal. Solo si hacemos algo al respecto puede que en nueve años no hablemos de estancamiento secular. ■





# El problema son las políticas

John B. Taylor



*John B. Taylor es Profesor de Economía de Mary y Robert Raymond en la Universidad de Stanford.*

**E**l estancamiento secular fue objeto de muchos debates desde 2013, cuando Lawrence Summers planteó la hipótesis de que “la economía, como está estructurada actualmente, no puede generar crecimiento satisfactorio y estabilidad financiera al mismo tiempo”.

Durante una conferencia reciente, Summers expresó que en los últimos 15 años la economía se había restringido por “un aumento sustancial de la tendencia a ahorrar y una reducción sustancial de la tendencia

a gastar e invertir”, que mantuvieron el crecimiento económico y las tasas de interés de equilibrio en niveles bajos.

Pocos niegan que la economía haya crecido lentamente en los últimos años, en especial teniendo en cuenta la crisis financiera. No obstante, como explicación del fenómeno, el estancamiento secular deja incoherencias y dudas.

Las bajas tasas de interés de intervención establecidas por las autoridades monetarias, como por ejemplo la Reserva Federal de Estados Unidos, durante el período previo a la crisis financiera se asociaron con un auge caracterizado por mayor inflación y menor desempleo, no con las condiciones económicas ociosas y el desempleo alto de un estancamiento secular. Los datos empíricos van en contra de la idea de que la tasa de interés real de equilibrio —la tasa de rentabilidad real necesaria para que la producción de la economía sea igual a la producción potencial— era baja antes de la crisis. Y el hecho de que los bancos centrales hayan optado por aplicar tasas de intervención bajas desde la crisis nos hace dudar de que la tasa de interés real de equilibrio haya sido simplemente baja. En efecto, las tasas de interés a largo plazo aumentaron recientemente, con las expectativas de normalización de la política monetaria.

Durante varios años transcurridos desde la crisis, otros expertos y yo hemos observado otra explicación más viable para el crecimiento económico deficiente: el cambio reciente en la política económica pública. Considérese el crecimiento de la productividad (producto por hora trabajada), que junto con el crecimiento del empleo impulsan el crecimiento económico. El crecimiento de la productividad es deprimentemente bajo —negativo en los últimos 4 trimestres. Pero no tiene nada de secular. De hecho, han ocurrido grandes vaivenes en la productividad en el pasado: la caída de la década de 1970, el repunte de las décadas de 1980 y 1990, y la reducción actual.

Estos cambios tienen una correlación estrecha con las variaciones de política económica, principalmente las políticas “del lado de la oferta” o “estructurales”; en otras palabras, las que elevan el potencial productivo de la economía y su capacidad de producir. En las décadas de 1980 y 1990, las reformas tributarias, regulatorias, monetarias y presupuestarias lograron impulsar el crecimiento de la productividad en Estados Unidos. En contraste, el estancamiento de la década de 1970 y años recientes se asocia al abandono de los principios de la reforma tributaria, como las tasas impositivas marginales bajas de base amplia, y con el aumento de las regulaciones, así como a una política fiscal y monetaria errática. En los últimos 50 años, la política estructural y el desempeño económico oscilaron juntos en un claro “ciclo de desempeño de política”.

El gran potencial de una variación de política puede analizarse con el vaivén más reciente del crecimiento de la productividad: entre 2011 y 2015, la productividad creció anualmente solo 0,4%, comparado con 3,0% observado entre 1996 y 2005.

¿A qué se debe la desaceleración reciente? El método de análisis del crecimiento sugiere que se debe a la inversión insuficiente —sorprendentemente, el capital por trabajador bajó a un ritmo de 0,2% por año entre 2011 y 2015, mientras que entre 1996 y 2005 aumentó 1,2% por año— y al retroceso en la aplicación de nuevas ideas, o la productividad total de los factores, que fue de solo 0,6% en 2011–15, comparado con 1,8% en 1996–2005.

## El crecimiento de la productividad es deprimentemente bajo —de hecho, es negativo—, pero no tiene nada de secular.

A fin de revertir esta tendencia y aprovechar los beneficios de un gran impulso del crecimiento, Estados Unidos necesita otra dosis de reformas estructurales (lo que incluye reformas regulatorias, tributarias, presupuestarias y monetarias), que ofrezcan incentivos para aumentar la inversión en capital y llevar nuevas ideas a la práctica. Esas reformas también ayudarían a aumentar la participación de la fuerza laboral y elevar el empleo, lo que a su vez impulsaría el crecimiento económico.

Si bien la idea de que “el problema es la política” parece más sólida que la del “estancamiento secular”, el debate actual sugiere que se necesita un mayor trabajo empírico. Como las elecciones presidenciales estadounidenses aumentaron la probabilidad de que se apliquen reformas tributarias, regulatorias, monetarias y tal vez hasta presupuestarias, se puede esperar otro cambio convincente en el ciclo de desempeño económico que amplíe los datos empíricos. ■

# Hacia un crecimiento inclusivo

## Los mercados emergentes deben compartir más equitativamente el fruto del crecimiento

*Tao Zhang*



*Tao Zhang es Subdirector Gerente del FMI.*

**E**N LOS últimos años, las tasas de crecimiento de los países de mercados emergentes han superado ampliamente las de las economías más desarrolladas. Hay menos pobreza y la calidad de vida ha mejorado, pero esta rápida expansión entraña el riesgo de que la brecha entre ricos y pobres se ensanche en estos países. Según las encuestas de Pew Research, la mayoría de la gente afronta con optimismo el futuro de mercados emergentes como India, Nigeria y otros países que se van acercando al estatus de economía avanzada. Pero para que el optimismo sea justificado, hay que garantizar que el crecimiento siga siendo inclusivo en estas economías.

Se entiende por “crecimiento inclusivo” la distribución más equitativa de los beneficios de una mayor prosperidad, el empleo bien remunerado, la igualdad de oportunidades de empleo y educación y la mejora del acceso y la prestación de servicios financieros y de salud. En comparación con las economías avanzadas, los mercados emergentes registran mayor disparidad del ingreso y más pobreza, y van rezagados en acceso a servicios sociales clave como salud y finanzas.

Debemos trabajar por un crecimiento inclusivo no solo porque es moralmente justo, sino porque es esencial para alcanzar un sólido crecimiento sostenible. Estudios llevados a cabo dentro y fuera del FMI han demostrado que la existencia de niveles de desigualdad elevados suele reducir el ritmo del crecimiento y su durabilidad. Las autoridades económicas deberían adoptar sin miedo políticas que garanticen la prosperidad compartida, incluidas aquellas que redistribuyan la riqueza.

Por tanto, será importante que las autoridades económicas se cercioren de que los beneficios del crecimiento se comparten de forma equitativa. De lo contrario, se corre el riesgo de que aumente la inestabilidad política y social, se frene la inversión en capital humano y físico, y el respaldo a las

reformas estructurales se vea erosionado. Esto pondría trabas al crecimiento sostenido que los mercados emergentes necesitan para alcanzar un ingreso elevado. Ante la expectativa de unas condiciones económicas mundiales menos favorables, hay que abordar estas cuestiones hoy.

### Hay que seguir avanzando

En los últimos años, los mercados emergentes han avanzado en el fomento del crecimiento inclusivo —gracias, en parte, a las favorables condiciones mundiales, como tasas de interés reducidas y el repunte del comercio internacional. Desde principios de la década de 2000, en estos países el promedio de crecimiento se situó en torno al 4% y representa más de la mitad del crecimiento mundial. La desigualdad del ingreso ha disminuido y el coeficiente de Gini —principal indicador de la desigualdad— ha pasado de 45 a 40. (El coeficiente de Gini oscila entre cero, cuando todos perciben el mismo ingreso, a 1, cuando una sola persona recibe la totalidad del ingreso). La pobreza también ha caído, el empleo ha subido, los niveles de educación han aumentado y el acceso a servicios financieros y de salud ha mejorado.

No obstante, mantener el progreso puede resultar complicado. Para empezar, no debemos confiarnos. En muchos mercados emergentes, la desigualdad del ingreso sigue siendo elevada y el número de personas en pobreza absoluta es excesivo. Más todavía: estos países afrontan un nuevo panorama económico mundial cada vez más incierto. Mientras los mercados emergentes intentan alcanzar el nivel de desarrollo de las economías avanzadas, un proceso que entraña acumular capital y elevar la productividad, las dificultades tenderán a empeorar.

Son cinco los ámbitos en los que el asesoramiento en política económica del FMI puede respaldar a las autoridades de los países para abordar estos problemas.

**Productividad:** Una marea alta eleva todos los barcos, suele decirse. Un aumento de la productividad (producto por hora trabajada) favorecerá el incremento generalizado del ingreso y la riqueza, necesario para reducir la desigualdad y la pobreza. Alcanzar esta meta no será fácil. Los países tendrán que fomentar la competencia en los mercados de productos y el comercio, impulsar la inversión extranjera directa, financiar proyectos de infraestructuras y mejorar el entorno empresarial. Dichas reformas encabezan los programas públicos de países como Brasil, China, India y Sudáfrica.

**Educación y salud:** La mejora de la calidad de la educación y la salud permitirá reforzar la capacidad de inserción laboral de los trabajadores y romper el círculo vicioso de pobreza y falta de educación. En determinados casos, habrá que aumentar el gasto: fijémonos en programas como Bolsa Familia en Brasil, con transferencias monetarias a familias de bajo ingreso para fomentar la escolarización, u Oportunidades en México, con subvenciones para mejorar el rendimiento de las escuelas y adaptar los planes de estudio al mercado laboral.

**Acceso a las oportunidades de empleo:** Garantizar la igualdad de oportunidades de participación en la economía entre hombres y mujeres impulsaría el crecimiento y reduciría la desigualdad. En muchos países, las mujeres tienen más dificultades para encontrar trabajo. Por ejemplo, solo una cuarta parte de las mujeres de Egipto, Jordania y Marruecos están empleadas. Esto puede deberse a la rígida normativa laboral y a las grandes diferencias en cuanto a logros educativos. Por tanto, es crucial que los gobiernos reduzcan las barreras a la contratación sin dejar de proteger a los trabajadores, supriman las restricciones sobre la movilidad de la mano de obra y eliminen las disposiciones tributarias que discriminan a los asalariados secundarios de una familia.

**Inclusión financiera:** Ampliar el acceso a servicios financieros permitirá mejorar la subsistencia de la gente, reducir la pobreza y promover el crecimiento. Para lograrlo, por ejemplo puede facilitarse el acceso a cajeros automáticos, fomentar el acceso a servicios bancarios (en especial de los hogares de bajo ingreso), crear programas de capacitación financiera y promover la banca móvil (véase “Un mayor alcance” en la presente edición de *F&D*). Se trata de medidas ampliamente utilizadas en India y Perú. Sin embargo, es necesario que estas iniciativas vayan acompañadas de un fortalecimiento de la supervisión y la regulación, para evitar que la expansión del crédito provoque inestabilidad financiera.

**Redes de protección y políticas redistributivas:** El rápido crecimiento y la mejora de la productividad generan vencedores y vencidos: las empresas menos competitivas cierran y los trabajadores pierden su trabajo. Será importante que los gobiernos faciliten la transición, a través de programas de capacitación y mejora de las competencias, y redes de protección social orientadas a fines concretos. En general, la mejora de las políticas redistributivas puede promover la equidad sin socavar la eficiencia. Por ejemplo, con la sustitución de las subvenciones generales de precios por transferencias monetarias a los pobres, la reducción de las lagunas tributarias que benefician a los ricos, la mejora del sistema tributario para aumentar su progresividad (en determinados casos, ampliando la base del impuesto sobre la renta de las personas físicas) y la lucha contra la evasión fiscal.

## Reforzar el compromiso

Hemos intensificado nuestro trabajo en muchos de estos ámbitos, en gran parte porque son claves para la consecución de la misión de fomento de la estabilidad económica. A continuación figuran una serie de ejemplos.

- **Productividad:** Destinamos más recursos a entender sus fuentes y el crecimiento a largo plazo, y a integrar el análisis de las reformas estructurales en el diálogo con los países miembros (véase “Atrapado en la rutina” en la presente edición de *F&D*). Esto implica no solo entender qué reformas proporcionan un mejor crecimiento, sino también ser conscientes de su costo económico y social a corto plazo.

- **Desigualdad:** Hay varios ejemplos. En Bolivia, hemos buscado con el gobierno la mejor manera de contrarrestar el aumento de la desigualdad que probablemente provocará el desplome de los precios de las materias primas. En países como Colombia, hemos intentado abordar lo que los economistas llaman “dualidad” del mercado laboral, una coyuntura en la cual algunos trabajadores tienen empleos protegidos y bien remunerados, y otros tienen empleos mal remunerados y con poca protección y prestaciones.

- **Fomento al acceso igualitario a las oportunidades de empleo:** Hemos entablado un diálogo franco con las autoridades de Japón y Arabia Saudita sobre la participación de las mujeres en la fuerza laboral. En particular, el análisis de las disparidades del mercado laboral en Arabia Saudita presenta medidas para corregir el equilibrio de género con un uso más generalizado del teletrabajo y el fomento del empleo femenino en sectores minoristas orientados al público femenino.

- **Inclusión financiera:** La encuesta sobre acceso a servicios financieros, puesta en marcha en 2009, permite recabar datos en todo el mundo. Así, hemos constatado que en India las cuentas de depósito en bancos comerciales han aumentado en 500 millones en los últimos cinco años, gracias a los esfuerzos del gobierno por dar prioridad a la inclusión financiera.

- **Redes de protección y políticas redistributivas:** Seguimos protegiendo el gasto social en el diseño de programas respaldados por el FMI, ya que las crisis económicas y financieras afectan más a los pobres. Por ejemplo, en el curso del programa económico de Pakistán en el marco del Servicio Ampliado del FMI —que ayuda a países con graves problemas en su balanza de pagos—, más de 1,5 millones de personas se sumaron a un programa consolidado de transferencias monetarias, y las prestaciones subieron más de un 50%. También prestamos asistencia técnica sobre reforma tributaria a los países, para establecer sistemas tributarios eficientes y lograr un mayor equilibrio entre equidad y eficiencia.

Asimismo, trabajamos arduamente para afianzar aún más la red de protección financiera mundial, que permitirá a los países utilizar recursos limitados para mejorar los resultados económicos y sociales.

Habida cuenta de todo esto, creo que ha llegado el momento de que los mercados emergentes basen sus estrategias de desarrollo en el crecimiento inclusivo. Esto no solo activará el sólido crecimiento sostenible que estos países necesitan para mejorar su calidad de vida, sino que contribuirá a afianzar la economía mundial. ■



# LA MUJER AL PODER

## Las políticas que ayudan a integrar a la mujer en la fuerza laboral benefician a todos

La igualdad de género es importante por motivos tanto morales como económicos. Si la mitad de la población mundial no alcanza su pleno potencial, la economía mundial en su totalidad se ve afectada. A pesar de los grandes avances de las últimas décadas, persiste la desigualdad de género en la fuerza de trabajo. La participación laboral femenina continúa siendo inferior a la masculina debido a muchos factores, como diferencias salariales, desigualdad en el acceso a oportunidades, disparidades en salud y educación y obstáculos legales.

El acceso equitativo a puestos de trabajo y oportunidades económicas beneficia a todos, no solo a la mujer. Por ejemplo, los países

cuyas fuerzas laborales están decreciendo debido al envejecimiento de la población pueden ampliarlas con la inclusión de la mujer.

Sin embargo, en la mayoría de los países, hay por lo menos un obstáculo legal que evita que la mujer encuentre empleo. Además de reformar las instituciones, la normativa y las leyes que propician la discriminación de la mujer, los gobiernos pueden poner en práctica políticas que contemplen las necesidades de la familia, como licencia para padres y atención infantil asequible.

Particularmente en los países de mercados emergentes y de bajo ingreso, el aumento de las inversiones en infraestructura, salud y educación ayudará a que la mujer ingrese a la fuerza laboral.

### LAS DISPARIDADES REGIONALES EN LA PARTICIPACIÓN LABORAL FEMENINA SON MARCADAS

A nivel mundial, las mujeres conforman el 40% de la fuerza laboral.



En Oriente Medio y Norte de África la cifra es



En África subsahariana la cifra es



El índice de desigualdad de género (IDG) de la ONU mide la desigualdad de oportunidades y resultados y guarda estrecha relación con la desigualdad salarial en general.

Si el índice de desigualdad se reduce 0,1, el crecimiento económico aumenta 1%.



PRÁCTICAMENTE EL 90% DE LOS PAÍSES TIENEN POR LO MENOS UNA RESTRICCIÓN LEGAL POR GÉNERO

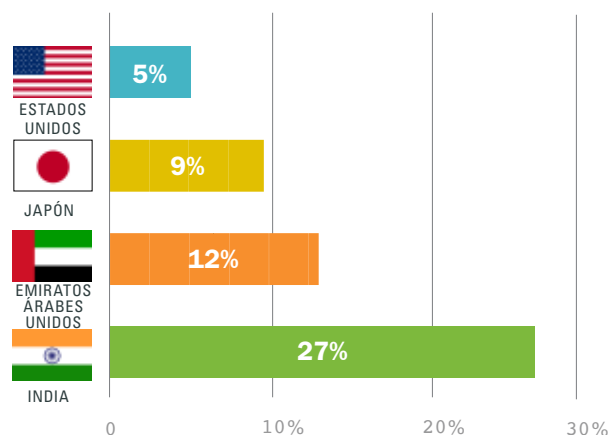
En Europa, **2 de cada 10** altos cargos empresariales son ocupados por mujeres. Si esa cifra aumentara a **3**, el rendimiento de los activos empresariales aumentaría **3-8%**.



## LA DIFERENCIA SALARIAL POR GÉNERO SE APROXIMA AL 16% EN LOS PAÍSES DE LA OCDE.



¿Cuánto aumentaría el PIB de un país si la participación laboral femenina alcanzase el nivel del hombre?



SI LA BRECHA DE GÉNERO EN LA PARTICIPACIÓN LABORAL SE REDUCE UN 25%, PARA 2025 SE CREARÍAN

**100 MILLONES** DE TRABAJOS PARA LAS MUJERES

### POLÍTICAS FISCALES QUE RESPALDAN LA MAYOR PARTICIPACIÓN LABORAL FEMENINA:

Mayor igualdad entre las políticas de licencia por maternidad y paternidad

Prestaciones sociales vinculadas a la participación laboral

Acceso a atención sequeble para los niños y ancianos

Impuestos sobre los ingresos individuales en lugar de los ingresos familiares

Inversión en infraestructura, educación y salud

Preparado por Maria Jovanović. El texto y los gráficos se basan en estudios de género que está llevando a cabo el FMI, disponibles en [imf.org/gender](http://imf.org/gender), y en datos y estudios de otras instituciones.

# Una zona intermedia

## El renminbi chino asciende, pero no reinará



*Eswar Prasad*

**E**N noviembre de 2015, el FMI realizó un anuncio de trascendencia simbólica en los anales de las finanzas internacionales. Decidió incluir al renminbi chino en el selecto grupo de monedas de reserva mundial. El renminbi se sumaría a la selecta cesta de monedas (anteriormente conformada por el dólar de EE.UU., el euro, el yen japonés y la libra esterlina) que constituyen la unidad monetaria artificial del FMI, el derecho especial de giro (DEG). El renminbi parecía estar camino a conquistar al mundo y redefinir las finanzas mundiales.

Desde entonces hubo grandes cambios. El renminbi perdió valor en relación con el dólar, y China se enfrenta a una gran salida de capitales, que refleja en parte la pérdida de confianza en la economía y la moneda. La inclusión del renminbi en la cesta del DEG, en vigor desde octubre de 2016, no ha logrado contener esta erosión de la confianza.

El furor inicial predictivo del ascenso hegemónico inevitable del renminbi, tal vez comparable al dólar, probó ser exagerado. Pero probablemente ocurra lo mismo con las hipotéticas situaciones tremendistas que ahora predicen el desmoronamiento del valor y la importancia del renminbi en un momento en el que el capital

financiero sale de China. La realidad seguramente se encuentra en algún punto intermedio entre estos dos extremos.

En el largo plazo, el significado para el sistema financiero mundial del ascenso del renminbi depende, en gran medida, de la forma en que la economía misma de China cambie en el proceso de elevar su moneda. En realidad, la transformación de la economía nacional puede haber sido de hecho un propósito oculto detrás del fuerte impulso que China ha dado a su moneda.

### **El tamaño importa, pero no para todos**

China tiene actualmente la segunda economía más grande del mundo (según tipos de cambio del mercado). En 2016, su PIB anual alcanzó USD 11 billones y representa el 15% del PIB mundial, precedido solamente por Estados Unidos, cuyo PIB anual es de USD 19 billones. Asimismo, China es protagonista importante del comercio internacional, con el 13% del comercio mundial de bienes. La influencia de China en la economía mundial es incluso mayor cuando se mide en relación con otras dimensiones. El país posee prácticamente el 30% de las reservas



de divisas mundiales y, a partir de la crisis financiera, ha aportado un tercio del crecimiento del PIB mundial.

A pesar del poderío económico del país, la talla internacional de su moneda, el renminbi, no se condice completamente con la de su economía. Entre las monedas de las seis economías más grandes del mundo, el renminbi está comenzando a emerger recién ahora como un factor en la economía mundial. Las otras —el dólar, el euro (utilizadas por dos de las seis economías más importantes, Alemania y Francia), el yen y la libra esterlina— tienen, en diferente grado, funciones bien establecidas en las finanzas mundiales.

### Singular conjunto de estrategias

En los últimos tiempos, el gobierno chino ha tomado una serie de medidas para elevar el renminbi a la altura de este grupo de monedas selectas mediante el aumento de su uso internacional. Sin embargo, la adopción del renminbi en los mercados mundiales es limitada dado que el gobierno chino parece no estar dispuesto a aprobar un tipo de cambio totalmente determinado por el mercado y una cuenta de capital abierta que permita la libre circulación transfronteriza de capitales. Esto puede reflejar un enfoque conservador para promover el libre funcionamiento de las fuerzas del mercado, y con la prudencia que requieren los riesgos de la rápida liberalización económica.

De este modo, China ha seguido un singular conjunto de estrategias para promover el renminbi, al tiempo que gradualmente procura liberar el flujo de capitales y el tipo de cambio. A la luz del tamaño mismo de China y su participación creciente en el PIB y el comercio mundiales, las medidas del gobierno cobraron impulso rápidamente.

A mediados de la década de 2000, el gobierno comenzó a eliminar las restricciones a las entradas y salidas de capitales de manera controlada y gradual. Este proceso continuó incluso tras la crisis financiera mundial. Por ejemplo, el gobierno ha establecido diferentes sistemas para permitir a los extranjeros invertir en los mercados de valores y bonos de China. Simultáneamente, ahora los particulares, las empresas y las instituciones cuentan con un alto número de canales para colocar parte de sus inversiones en mercados extranjeros. Pero el gobierno sigue teniendo un dominio estricto de cada uno de estos canales.

China propició la disponibilidad del renminbi más allá de sus fronteras, incluso con la aprobación de 15 centros financieros extra-territoriales para transacciones entre el renminbi y otras monedas. El gobierno estableció también el Sistema Internacional de Pagos Transfronterizos para facilitar las transacciones comerciales entre empresas nacionales y extranjeras con el uso del renminbi en lugar de monedas utilizadas de manera más generalizada como el dólar y el euro.

Estas medidas llevaron a profundizar la internacionalización del renminbi, su uso más amplio como moneda y pago de transacciones comerciales y financieras transfronterizas; es decir, como instrumento de cambio internacional. En el segundo semestre de 2014, alrededor de un tercio del comercio internacional de China estaba denominado y era pagado en renminbi. Además, esta moneda representaba cerca del 2% de los pagos transfronterizos en todo el mundo, con lo cual se encontraba entre las primeras seis monedas de pago del mundo, aunque con una participación pequeña.

Pero luego el avance de la moneda se detuvo y China hizo frente a una desaceleración del crecimiento, a un ciclo pronunciado de

auge y caída en el mercado accionario, y a la preocupación sobre el aumento del endeudamiento y la inestabilidad financiera. En el último año, el avance del renminbi como instrumento de cambio internacional se ha revertido. Los indicadores cuantitativos de su uso en las finanzas internacionales apuntan en general a signos de una regresión pronunciada, y la liberación de los flujos de capitales se encuentra en un punto muerto.

De todos modos, es importante poner en perspectiva las reactivaciones y contracciones. A pesar de las limitaciones a las entradas y salidas de capitales de China, el renminbi ha comenzado a desempeñar una función más importante, si bien modesta, en las finanzas internacionales en un período relativamente breve. La trayectoria del avance logrado por el renminbi en esta dimensión fue impresionante en un comienzo, pero estos acontecimientos aún se encuentran en una etapa incipiente y no se deben exagerar demasiado. Sin lugar a dudas, el camino a seguir tendrá sobresaltos y muchos desvíos.

### Moneda de reserva

Otro aspecto de la función de una moneda en las finanzas internacionales es su condición de moneda de reserva que los bancos centrales extranjeros consideran como protección ante una crisis de balanza de pagos. Esta condición se suele considerar una ventaja a medias: una economía con moneda de reserva puede tomar préstamos a un menor costo de inversionistas extranjeros mediante la emisión de deuda denominada en su propia moneda, pero una mayor demanda puede dificultar ocasionalmente el manejo del valor de la moneda. En realidad, en las décadas de 1980 y 1990, Alemania y Japón procuraron resistirse a que sus monedas pasasen a tener esta condición dado que no deseaban que una mayor demanda y la consiguiente apreciación de la moneda dañasen sus sectores exportadores.

De cualquier forma, este tema puede parecer prematuro dado que China no tiene ni un tipo de cambio flexible ni una cuenta de capital abierta, en algún momento considerados prerrequisitos para una moneda de reserva. Si bien, en la práctica, el FMI ha incluido al renminbi en el grupo de monedas de reserva, las perspectivas de los participantes en los mercados financieros influyen más en la determinación de la condición de una moneda. Después de todo, los inversionistas extranjeros deben adquirir y comercializar fácilmente instrumentos financieros denominados en esa moneda sin grandes restricciones a los flujos financieros transfronterizos. Necesitan confiar razonablemente en que el valor de la moneda no estará controlado por un gobierno con escasa consideración por las fuerzas del mercado. Al igual que en muchos otros asuntos económicos, aquí China también parece haber roto el molde tradicional.

Increíblemente, el renminbi ya se ha convertido en una moneda de reserva de facto, aunque China no cumple con algunos de los prerrequisitos otrora considerados esenciales. El mero tamaño de la economía de China y la fortaleza de sus vínculos comerciales y financieros con economías de todo el mundo parecen haber compensado las otras limitaciones.

Muchos bancos centrales de todo el mundo están adquiriendo gradualmente al menos una cantidad modesta de activos denominados en renminbi para sus carteras de reserva de divisas. La lista comprende un grupo de países con diversidad geográfica y económica, como Australia, Austria, Chile, Corea, Japón, Malasia, Nigeria y Sudáfrica. De acuerdo con cálculos del FMI, cerca del 2% de las reservas mundiales de divisas tienen ahora un componente de activos financieros

denominados en renminbi. Unos 35 bancos centrales de todo el mundo han firmado acuerdos bilaterales para el canje de monedas locales con el banco central de China. Dichos acuerdos les confieren acceso a la liquidez del renminbi que pueden aprovechar para defender sus monedas o mantener la estabilidad de las importaciones incluso si se interrumpe el ingreso de capitales extranjeros.

Si bien el renminbi ha logrado la condición de moneda de reserva, su avance en esta dimensión seguramente estará limitado por la carencia de mercados financieros bien desarrollados. Los inversionistas oficiales extranjeros, como los bancos centrales y los fondos soberanos de inversión, por lo general procuran invertir en instrumentos de deuda de renta fija de alta liquidez y relativa seguridad, incluso si dichos títulos tienen una tasa de rendimiento relativamente baja. Los mercados de instrumentos de deuda del gobierno y sociedades de China son bastante grandes pero sus volúmenes de contratación aún se consideran limitados y los marcos regulatorios, frágiles.

Por lo tanto, el fortalecimiento de sus mercados financieros es importante tanto para el propio desarrollo económico de China como para la promoción de la función internacional de su moneda.

### El caballo de Troya

En realidad, se puede defender de manera general la idea de que China trató de usar el ascenso de su moneda principalmente para frenar la oposición a las reformas internas. Muchas de las reformas necesarias para afianzar la función internacional de la moneda beneficiarán en definitiva a China, independientemente de lo que ocurra con la moneda. Por ejemplo, un tipo de cambio más flexible dará lugar a una política monetaria más independiente que puede concentrarse en los objetivos de política nacionales sin la limitación de mantener un tipo de cambio en particular. De igual manera, un sistema financiero más amplio y mejor regulado puede afianzar la canalización de la gran cantidad de ahorro nacional de China hacia inversiones más productivas que generen un producto más estable y crecimiento del empleo.

Sin embargo, muchas de estas reformas se enfrentaron tradicionalmente a una dura oposición de grupos de interés poderosos que pueden verse afectados por cambios al sistema actual. Por ejemplo, los exportadores chinos se opusieron durante mucho tiempo al tipo de cambio determinado por el mercado, por temor a que llevara a la apreciación de la moneda y les restara competitividad a sus exportaciones en mercados extranjeros. Los grandes bancos estatales se resistieron a las tasas de interés determinadas más competitivamente para los depósitos (en lugar de las tasas fijadas por el gobierno) que permitirán a los bancos más pequeños competir con mejores tasas para los depósitos de particulares y empresas. Algunos funcionarios del gobierno también se han rehusado a efectuar ciertas reformas económicas que podrían presentar riesgos en el corto plazo; prefieren la estabilidad y el control a la volatilidad inherente de las fuerzas del mercado. Al presentar estas reformas como esenciales para promover la condición de la moneda, los funcionarios a favor de la reforma han utilizado en realidad una estrategia de caballo de Troya para promover medidas de liberalización económica que, de otra manera, habrían fracasado.

### El abismo entre reserva y refugio

A partir de la crisis financiera, ha cobrado fuerza un nuevo concepto en las finanzas internacionales: la moneda “de refugio”. Dicha moneda es más que una moneda de reserva básica; se trata de una moneda que ofrece seguridad a los inversionistas

durante las turbulencias mundiales y no solo diversificación de sus activos y rendimientos más altos.

China tal vez esté adquiriendo poderío económico, pero aún persiste el interrogante de si logrará ganarse la confianza de los inversionistas extranjeros. Esta confianza es esencial para que una moneda se considere refugio seguro. Un país que procura obtener esta condición para su moneda debe contar con un marco institucional sólido, que incluya un poder judicial independiente, un gobierno democrático y abierto e instituciones públicas robustas (en especial, un banco central creíble). Tradicionalmente, estos elementos han sido considerados esenciales para ganarse la confianza de inversionistas extranjeros, tanto privados como oficiales, incluso la de los bancos centrales y los fondos soberanos de inversión.



## La importancia creciente del renminbi chino modificará las finanzas internacionales.

Por lo general, los inversionistas extranjeros desean saber que recibirán un trato justo de acuerdo con procedimientos jurídicos bien establecidos, en lugar de estar sujetos a los caprichos del gobierno. También tienden a valorar la independencia institucional como la del banco central de la interferencia del gobierno, cualidad importante para mantener la credibilidad y el valor de la moneda.

Los dirigentes chinos procuran alcanzar la liberación financiera y reformas económicas limitadas orientadas al mercado, sin duda de forma lenta y, a menudo, imprecisa. Pero inequívocamente han repudiado las reformas políticas, jurídicas e institucionales. Si algo hizo el gobierno de China fue hacer retroceder la libertad de expresión, el Estado de derecho y la independencia de instituciones clave de la interferencia del gobierno. En pocas palabras, si bien el renminbi chino tiene la capacidad de transformarse en una moneda de reserva importante, no alcanzará la condición de moneda de refugio sin reformas de gran alcance en la estructura institucional y política de China. Aparentemente, no se vislumbran dichas reformas. En consecuencia, es descabellado pensar que, algún día, el renminbi competirá con el dólar de EE.UU. como moneda de reserva mundial dominante.

### Riesgos futuros

En gran medida, que el renminbi alcance prominencia mundial dependerá del poderío económico y financiero creciente de China. Una gran desaceleración del crecimiento o, lo que es peor, el colapso del sistema financiero podrían modificar su trayectoria y descarrilar el ascenso del renminbi. En realidad, algunas de las políticas para afianzar la talla internacional del renminbi —incluida la apertura de la cuenta de capital y la determinación del tipo de cambio más libremente por las fuerzas del mercado— podrían exponer la estabilidad económica y financiera de China a diversos riesgos ante un manejo equivocado de estos cambios de política.

La estrategia del caballo de Troya contribuyó indirectamente al avance al menos de una serie limitada de reformas del sector financiero y la liberalización de la cuenta de capital. Por ejemplo, para satisfacer las condiciones y el plazo establecido por el FMI para la inclusión del renminbi en la cesta del DEG, China debió liberalizar en 2015 las tasas de interés para los depósitos bancarios,

eliminar algunas restricciones a los flujos de capitales y, al menos en principio, reducir su intervención en los mercados de divisas.

Sin embargo, estos cambios no han estado acompañados por reformas de la economía real. En lo concerniente a las empresas estatales y las mejoras tan necesarias a la gestión empresarial, así como la necesidad urgente de eliminar los incentivos perversos para que los bancos concedan préstamos a las empresas del gobierno, aún queda mucho camino por recorrer. Los préstamos a empresas estatales, muchas de las cuales son improductivas e ineficientes, pero todavía realizan grandes inversiones, siguen estando implícitamente garantizados por el gobierno y cuentan con patrocinadores poderosos.

Por lo tanto, China enfrenta complicaciones como resultado de reformas caprichosas y desequilibradas. Las reformas limitadas de los mercados financieros y la apertura de la cuenta de capital no estuvieron apoyadas por reformas en otros ámbitos, lo cual aumentó la volatilidad en lugar de obtener los beneficios que brindan los mercados cuando funcionan adecuadamente.

La preocupación en torno a las perspectivas de crecimiento de la economía y la alta volatilidad en los mercados de valores nacionales contribuyeron a exacerbar las salidas de capitales en los últimos años. Esto generó presión a la baja en la moneda y, en la medida en que el banco central procuró seguir gestionando el valor de la moneda frente al dólar de EE.UU., se produjo una caída de las reservas de divisas de aproximadamente USD 1 billón (en relación con el nivel máximo de unos USD 4 billones en junio de 2014). Claramente, el estado de la economía de China y la condición del renminbi están estrechamente vinculados.

### La recta final

A pesar de ciertos tropiezos en el proceso, el renminbi se encuentra camino a convertirse en una moneda internacional importante,

como parte de un proceso de muchos años y difícilmente lineal. Si China juega correctamente sus cartas, con reformas adecuadas en el sector financiero y otras orientadas al mercado, el renminbi chino podría convertirse un día en una moneda de reserva importante y, en definitiva, representar hasta el 10% de las reservas de divisas. (A manera de comparación, el dólar de EE.UU. y el euro representan ahora el 64% y el 21%, respectivamente, de las reservas mundiales de divisas).

Si bien la moneda ha avanzado de manera notoria en un período relativamente corto, no está nada garantizado que continúe en la misma trayectoria impresionante de los últimos años. Y es probable que su pleno potencial siga sin hacerse realidad si el gobierno chino no emprende una amplia gama de reformas económicas y financieras.

Sin embargo, para que el renminbi se convierta en una moneda de refugio, China deberá iniciar reformas incluso de mayor alcance de su marco institucional, que en definitiva modificarán sus instituciones políticas, jurídicas y públicas. Dichos cambios no son actualmente opciones en consideración.

Aun así, el ascenso del renminbi chino al podio internacional modificará de muchas maneras las finanzas internacionales, e incluso a la misma China. En los próximos años, la importancia creciente del renminbi chino en las finanzas internacionales podría catalizar reformas nacionales y, quizá, también propiciar un sistema financiero internacional más estable.

El renminbi chino seguirá en ascenso en las finanzas mundiales, pero no se espera que reine. ■

*Eswar Prasad es Profesor de la Facultad Dyson en la Universidad de Cornell y Profesor titular en la Brookings Institution. Este artículo se basa en su nuevo libro, Gaining Currency: The Rise of the Renminbi.*

## Modernizing China

Investing in Soft Infrastructure

Edited by  
W. Raphael Lam  
Markus Rodlauer  
Alfred Schipke

INTERNATIONAL MONETARY FUND

Las políticas que respaldan el buen funcionamiento de los mercados y la gestión económica —la “infraestructura inmaterial”— son fundamentales para la transformación económica de China. En este libro se examina la evolución económica de este país y se recomiendan diversas opciones para seguir fortaleciendo los marcos de política.

“...un libro esencial para comprender los desafíos a los que se enfrenta China...”

—David Dollar, Investigador Principal, Brookings Institution

USD 38. Inglés. ©2017. 288 págs. Rústica.  
ISBN 978-1-51353-994-2. Stock #MCISTEA

Solicítelo ahora en [bookstore.imf.org/fd317](http://bookstore.imf.org/fd317)

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





Un hombre sentado delante de un cajero automático en Nueva Delhi, India.

# Un mayor alcance

*Adolfo Barajas, Martin Čihák y Ratna Sahay*

**Cuando más personas y empresas tienen acceso a los servicios financieros, toda la sociedad se beneficia**

**P**ARA muchos hogares y pequeños empresarios —principalmente en economías en desarrollo y de mercados emergentes—, la falta de acceso a los servicios financieros implica que no pueden ahorrar para épocas malas, tomar préstamos para expandir sus empresas, o comprar una casa, un refrigerador u otros bienes de consumo durables. Sus transacciones financieras, personales o empresariales, pueden ser costosas y hasta peligrosas, porque casi siempre son en efectivo. Por la imposibilidad de ahorrar o contratar un seguro, su condición financiera es vulnerable ante enfermedades prolongadas o desastres naturales.

La vida de una gran cantidad de personas, que incluye a muchos pobres de economías avanzadas, podría mejorar si tuvieran acceso a un sistema financiero formal seguro y económico y lo usaran, en lugar de recurrir, por ejemplo, a sus familias para obtener fondos de emergencia. De manera similar, sus ahorros aumentarían si pudieran depositar fondos en una cuenta bancaria que genere intereses, en lugar de esconderlos en sus hogares, y si aprendieran cómo evaluar y adquirir los productos y servicios que ofrecen los bancos, las empresas de seguros y hasta las empresas bursátiles.

En otras palabras, los que viven con un nivel bajo o nulo de acceso a los servicios financieros podrían

estar mejor. Lo mismo puede decirse de la sociedad. Los beneficios de los servicios financieros podrían sacar a muchos de la pobreza, reducir la desigualdad y promover el emprendimiento y la inversión. Además, si se habilita el crédito para personas con talento emprendedor que no tenían acceso a los servicios financieros, esto podría impulsar la productividad y el crecimiento económico. La promoción de la inclusión financiera fue adoptada como mantra por muchos bancos centrales y ministros de Hacienda, en especial en economías en desarrollo y de mercados emergentes. Casi 60 países usan estrategias nacionales e incluso metas cuantitativas explícitas para la inclusión financiera.

## Varios aspectos

El concepto de inclusión financiera tiene varias dimensiones, pero las fundamentales son el acceso a los servicios financieros, como la banca y los seguros, a un costo accesible —en especial para los más pobres— y el uso eficaz y responsable de esos servicios.

Los investigadores y los encargados de formular la política económica recurren principalmente a indicadores de tres fuentes internacionales para medir el desarrollo de los servicios financieros y el efecto que tienen sobre la gente, las empresas y la economía:

- La **Encuesta de Acceso Financiero** del FMI, basada en datos recopilados anualmente desde 2004 por los bancos centrales con información suministrada por los proveedores de servicios financieros de 189 países: la encuesta muestra una gran expansión de la inclusión financiera en la última década. A nivel mundial, la cantidad de cuentas bancarias por cada 1.000 adultos pasó de 180 a 654 entre 2004 y 2014, y la cantidad de sucursales bancarias por cada 100.000 adultos aumentó de 11 a 16. Existen grandes diferencias entre países y regiones. Por ejemplo, en 2014, había 1.081 cuentas por cada 1.000 adultos en países de alto ingreso, mientras que en los de bajo ingreso había 88. Entre las economías en desarrollo y de mercados emergentes, las sucursales por cada 100.000 adultos iban de 978 en Europa y Asia central, a 158 en África subsahariana.

- La base de datos trienal **Global Findex** del Banco Mundial, construida a partir de una encuesta mundial sobre el acceso a los servicios financieros y su uso. Comenzó en 2011 y, a pesar de que solo hubo dos ediciones, sus más de 100 indicadores —que desglosan los datos por edad, sexo y nivel de ingreso— son una gran fuente de detalles. Según Global Findex, en 2014, 2.000 millones de adultos, o casi 40% de la población adulta mundial, no estaban bancarizados, es decir, no tenían cuenta en una institución financiera formal. El nivel varía de menos de 10% en países de alto ingreso a 86% en países de bajo ingreso. La encuesta también muestra oportunidades para aumentar el uso de servicios financieros de los que utilizan una institución. Solo las tres cuartas partes de los titulares de cuenta usan su cuenta para ahorrar, para hacer al menos tres retiros por mes, o para hacer o recibir pagos electrónicos. También revela que, a pesar del aumento registrado en el acceso a servicios financieros y su uso por parte de las mujeres, este es aproximadamente 7% menor que el de los hombres.

- La **Encuesta de Empresas** del Banco Mundial, que reunió datos de manera irregular sobre el uso de servicios financieros de las empresas desde 2002: en 2014, el 36% de las empresas del mundo indicaron que la falta de acceso a esos servicios era un obstáculo importante para su expansión (la proporción es de 3% en países de ingreso alto y de 42% en países de ingreso bajo). Entre las economías en desarrollo y de mercados emergentes, 21% de las empresas de Asia oriental y el Pacífico indicaron que se veían restringidas, mientras que en África subsahariana esta cifra es 37%.

## Efectos de la inclusión

Desde hace tiempo es claro que la inclusión financiera es buena para personas y empresas: lo que los economistas denominan “el nivel micro”:

- Los pobres se benefician con el acceso a servicios de pago básicos, como las cuentas de cheques y las cajas de ahorro, y a los seguros. Los experimentos de campo demuestran que el acceso a cajas de ahorro aumenta el ahorro, el ingreso, el consumo, la productividad, el empoderamiento de las mujeres, la inversión en empresas y la inversión en atención médica preventiva.

- Un mejor acceso al crédito y otros tipos de financiamiento también ayuda a las empresas, en especial las pequeñas y las nuevas, que a menudo tienen dificultades para acceder a préstamos bancarios, por no tener reputación, historial o garantías. Su acceso al crédito redundó en innovaciones, creación de empleo y crecimiento económico. Sin embargo, un tipo de crédito que recibió mucha atención, llamado “microcrédito”, tuvo resultados variados.

Las nuevas fuentes de datos permiten demostrar que la inclusión financiera afecta a la economía general: el nivel macro. La mayoría de los especialistas en macroeconomía no se detuvieron en la inclusión financiera hasta principios de la década de 2000, cuando los problemas que surgieron en gran parte en Estados Unidos por el crecimiento de los préstamos hipotecarios de alto riesgo (entregados principalmente a los más pobres y los que tenían calificaciones crediticias negativas) se convirtieron en el colapso financiero mundial de 2008.

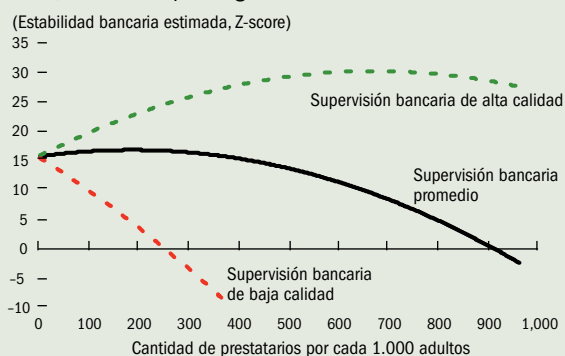
A partir de datos sobre el acceso a servicios financieros y su uso en más de 100 países, Sahay *et al.* (2015) presentan información sobre los efectos macroeconómicos de la inclusión financiera:

- Un mayor acceso de empresas y personas a los servicios financieros mejora sustancialmente el crecimiento económico. Un país con la mediana de profundidad financiera —el monto total de fondos movilizados por las instituciones financieras— puede generar un aumento de entre 3 y 5 puntos porcentuales en el crecimiento del PIB a largo plazo impulsando el acceso a cajeros automáticos o créditos. Además, los sectores que recurren mucho a las fuentes externas para financiar inversiones crecen más rápido en países con mayor inclusión financiera. Sin embargo, los beneficios marginales para el crecimiento se reducen a medida que avanzan la inclusión y la profundidad financieras. En niveles muy altos, la inclusión puede reducir el crecimiento, ya que promueve comportamientos tales como los préstamos irresponsables de instituciones financieras que no hacen un análisis correcto de los riesgos.

- Pero los riesgos para la estabilidad financiera, que pueden retrasar el crecimiento de un país varios años, aumentan cuando el acceso al crédito se expande sin supervisión. En los países con supervisión menos estricta, existe una relación de compensación clara entre la inclusión y la estabilidad: las reservas (el capital) que los bancos deben tener para protegerse de shocks adversos se deterioran sin control, porque no se advierte un rápido aumento de los préstamos que no se pagan a tiempo. Sin embargo, en países con supervisión sólida, la inclusión financiera va de la mano con

### Inclusión segura

En países con supervisión estricta, la inclusión financiera conlleva estabilidad financiera. En países con supervisión más débil, la inclusión puede generar inestabilidad.



Fuente: Cálculos de los autores.

Nota: El indicador Z-score mide la estabilidad de las instituciones financieras comparando las reservas (capital y ganancias) con el riesgo de un shock negativo en las ganancias. A mayor Z-score, mayor estabilidad en las instituciones e, implícitamente, en el sistema financiero. El gráfico cubre 64 economías de mercados emergentes y en desarrollo y va de 1980 a 2014.

la estabilidad: el aumento del acceso al crédito se acompaña con el aumento de las reservas de absorción de pérdidas de los bancos (véase el gráfico). Además, las iniciativas para mejorar el repago de préstamos también pueden afectar la inclusión. Por ejemplo, la introducción de límites a la proporción del ingreso que pueden pagar los prestatarios a fin de reducir los riesgos para la estabilidad financiera y económica relacionados con los ciclos de auge y caída del sector inmobiliario —como se hizo en Australia, la RAE de Hong Kong y el Reino Unido— también limitan el acceso al crédito.

- El mayor acceso a los servicios financieros no crediticios, como las cuentas de pago y ahorro —por ejemplo, a través de cajeros automáticos, sucursales y teléfonos inteligentes— no afecta la estabilidad financiera, al igual que el mayor acceso a los servicios de seguros, aunque ese segmento se investigó menos.
- El aumento de la proporción de mujeres con cuentas ayuda a elevar el crecimiento sin afectar la estabilidad financiera, en parte a través de la mejora de la diversidad en la base de depositantes.

### La alfabetización financiera

La investigación reciente muestra que la alfabetización financiera de personas y empresas es clave para una inclusión financiera satisfactoria. En economías avanzadas, donde gran parte de la población tiene acceso a los servicios financieros, el propósito debe ser educar a los posibles clientes para que tomen decisiones financieras sólidas, y en economías en desarrollo y de mercados emergentes es necesario concientizar y capacitar sobre el uso de los servicios disponibles.

Una población más alfabetizada en términos financieros mejora la estabilidad económica y financiera general. En los Países Bajos, por ejemplo, un programa de alfabetización financiera integral con participación del gobierno, el sector privado, grupos de consumidores e instituciones educativas emprendió proyectos para enseñar cómo manejar el dinero en escuelas primarias y para concientizar a adultos mayores sobre las pensiones. En Pakistán, un programa respaldado por el banco central y el sector privado informa al público sobre conceptos financieros básicos, como la presupuestación, el ahorro, la inversión, la gestión de deuda, los productos financieros y la banca sin sucursales. Los proyectos basados en escuelas en India y Brasil usan las redes familiares y sociales para que la alfabetización no termine en los estudiantes.

En general, la inclusión financiera aumenta con la profundidad financiera. Por ejemplo, hay una relación positiva entre una variable que representa la profundidad —el volumen de crédito— y un indicador de la inclusión financiera: el porcentaje de empresas con préstamos. (Desde ya, el acceso irrestricto al crédito no es algo deseable, pero el porcentaje de empresas con préstamos ilustra la relación positiva general entre la inclusión y la profundidad). Dicho eso, ese vínculo no es sino parte de la situación. Distintos países con una profundidad financiera similar pueden tener niveles de inclusión muy distintos. Por ejemplo, en Eslovenia, Mongolia, Nepal y Ucrania, el crédito al sector privado representa aproximadamente 60% del PIB. Aun así, la proporción de empresas con préstamos es distinta: 65% en Eslovenia, 50% en Mongolia, 35% en Nepal y 18% en Ucrania.

Eso sugiere que hay otros factores en juego. Por ejemplo, Love y Martínez Pería (2012) concluyen que una mayor competencia en el sector bancario impulsa el acceso al crédito, lo que ayuda a explicar por qué Eslovenia tiene más acceso al crédito que

Mongolia (cuyo nivel de competencia es menos que la mitad del de Eslovenia). Pero la competencia no puede explicar las grandes diferencias entre Eslovenia y Nepal o Ucrania. Love y Martínez Pería también concluyen que la calidad y la disponibilidad de información financiera sobre prestatarios potenciales son factores. Entre los cuatro países, Eslovenia tiene el mayor nivel de información crediticia, con una oficina de crédito que cubre a la totalidad de la población adulta del país.

## Una población más alfabetizada en términos financieros mejora la estabilidad económica y financiera general.

Otras investigaciones muestran que la creación de registros de garantías prendarias, como los vehículos —que suelen ser el único tipo de activo que poseen muchos prestatarios potenciales en economías en desarrollo— ayuda a expandir el acceso de las empresas a las finanzas.

El avance de la tecnología también mejora la inclusión. La banca móvil es un medio, según el cual todo contacto entre el cliente y la institución financiera se da a través de un teléfono móvil. Solo un 2% de la población adulta del mundo usa la banca móvil, pero su adopción en África subsahariana aumenta rápidamente. Aproximadamente 20% de los adultos de Kenya, Tanzania y Uganda utilizan servicios financieros con sus teléfonos. Los encargados de formular la política económica de Perú están analizando cómo aumentar la inclusión con plataformas de pago móviles. Las cuentas móviles todavía se usan principalmente para las transacciones. No queda claro si pueden promover el ahorro, el endeudamiento y el uso de seguros.

Como principio general, es mejor apuntar las iniciativas de inclusión a resolver los problemas subyacentes del mercado y el gobierno que no permiten que la gente ingrese al sistema financiero. Por ejemplo, cuando la burocracia hace que la apertura de cuentas sea muy costosa, los encargados de formular la política económica pueden tomar medidas para facilitarlas. Como la estabilidad financiera general puede verse socavada por un aumento general del crédito o definiendo metas de crecimiento rápido del crédito, los encargados de formular la política económica deben contemplar otras opciones que apunten a ayudar a los pobres, como las transferencias directas y dirigidas para los más necesitados. Las políticas que hacen que la inclusión financiera sea rentable para los bancos y otras instituciones —a diferencia de los programas que dirigen el préstamo hacia sectores determinados— tienen más posibilidades de alcanzar objetivos macroeconómicos. ■

*Adolfo Barajas es Economista Principal en el Instituto de Capacitación del FMI. Martin Čihák es Asesor y Ratna Sahay es Subdirectora del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI.*

#### Referencias:

- Love, Inessa, y María Soledad Martínez Pería, 2012, "How Bank Competition Affects Firms' Access to Finance", *Policy Research Working Paper 6163*, Banco Mundial, Washington, DC.
- Sahay, Ratna, et al., 2015, "Financial Inclusion: Can It Meet Multiple Macroeconomic Goals?", *IMF Staff Discussion Note 15/17*, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.





# En la igualdad confiamos

Ahora lo ves, ahora no . . . Un trilerero atrae público en las calles de Londres, Reino Unido.

*Eric D. Gould y Alexander Hijzen*

“**C**ONFÍA en mí” es una expresión común que a menudo despierta sospechas. Últimamente, la confianza es un bien que escasea en Estados Unidos y en todo el mundo, con repercusiones potencialmente graves. Piense, por ejemplo, en el juego “¿Dónde está la bolita?” que se juega en las calles de todo el mundo. La mayoría de personas se muestran renuentes a jugar porque no confían en la honestidad del juego o del ilusionista. Asimismo, cuando se percibe que las actividades económicas y políticas son injustas o que sus actores no son confiables, la gente exige más garantías para participar. La creciente desigualdad económica es una de las razones que hace menos probable que la gente considere la actividad económica y política como justa.

En esta investigación se examina si la tendencia descendente de la confianza y del capital social obedece a la creciente desigualdad del ingreso.

### **Pegamento social**

La confianza es un componente clave del capital social que “permite a los participantes procurar juntos objetivos comunes con más eficacia” (Putnam, 1995). En los datos de las encuestas, la confianza se mide mediante la denominada confianza generalizada, cuánto se confía en personas indeterminadas más que en los amigos o la familia. Normalmente, esto se estima con una pregunta como “¿En general, diría usted que se puede confiar en la mayoría de las personas o que deben extremarse las precauciones al tratar con los demás?”.

**La desigualdad en Estados Unidos y Europa erosiona la confianza de la gente y puede reprimir el crecimiento económico**

En Estados Unidos, la confianza generalizada decayó notoriamente en estos últimos 40 años. Desde principios de la década de 1970, el porcentaje de quienes responden que se puede confiar en la mayoría de las personas ha bajado del 50% al 33% (véase el gráfico). Además, los cambios en la composición de la población estadounidense tienden a enmascarar la magnitud real de esta disminución de la confianza. Al neutralizar los cambios demográficos, la disminución es aún mayor, sobre todo porque la población es más educada, y la gente más educada tiende a confiar más. La confianza en el gobierno muestra una tendencia descendente similar. Estas tendencias pueden amenazar la eficacia de las políticas públicas y reducir el apoyo popular a los partidos políticos mayoritarios.

Los datos sobre las tendencias del capital social en otras economías avanzadas son limitados y no revelan pautas congruentes. Pero los hechos recientes y los resultados electorales indican que se está gestando el descontento en muchos países europeos. Es cuestionable que esto se traduzca en menor confianza y capital social, pero a menudo se considera cierto.

### Juego limpio

Al mismo tiempo, en Estados Unidos y en muchas economías avanzadas ha aumentado la desigualdad económica. Y normalmente se considera que la desigualdad económica creciente explica en buena medida la pérdida de confianza y puede volver más injustos los resultados económicos o abrir una brecha entre los grupos socioeconómicos.

Si la disparidad económica proviene de los antecedentes familiares, las conexiones personales o la mera suerte en lugar del mérito personal, puede parecer muy injusto y minar la confianza en el prójimo y en el gobierno. En esos casos, la disparidad es muy persistente y la movilidad social limitada, dando lugar a una gran **desigualdad de oportunidades** (Putnam, 2015).

Los resultados económicos también determinan el estatus socioeconómico. Si este está asociado a valores compartidos que fomentan la confianza, una gran brecha económica erosionará la sensación general de confianza cuando los valores de la gente choquen; en otras palabras, “la familiaridad engendra confianza” (Coleman, 1990). Según este argumento, los

**resultados desiguales** indican el grado de estratificación social de la sociedad.

De hecho, muchos estudios han notado una estrecha correlación entre la confianza generalizada y la desigualdad económica. Por ejemplo, datos de la Encuesta Social General de Estados Unidos indican que la confianza es menor en los estados con alta desigualdad (por ejemplo, Alesina y La Ferrara, 2002; Rothstein y Uslaner, 2005). La Encuesta Mundial de Valores indica que la confianza es mayor en las sociedades más igualitarias (por ejemplo, Zak y Knack, 2001). Estas correlaciones no necesariamente significan que las diferencias de confianza entre regiones o países obedecen a diferencias en la desigualdad. Tanto la confianza como la desigualdad pueden obedecer a un tercer factor. Sin embargo, es crucial establecer la causalidad debido a la gran diversidad de consecuencias políticas. Si la relación es causal, las medidas gubernamentales que procuren reducir la desigualdad económica podrían ser la solución, entre ellas, elevar el salario mínimo, instaurar un gravamen más progresivo o reforzar el apoyo público a los ingresos de los pobres.

## En Estados Unidos una gran desigualdad reduce sustancialmente la confianza entre la gente.

Pero si la correlación entre desigualdad y confianza obedece a un tercer factor, dichas medidas tal vez no sirvan mucho para restablecer la confianza. En este momento, las pruebas sistemáticas sobre la relación causal entre desigualdad y confianza son más bien limitadas.

En esta investigación se examina si la tendencia descendente de la confianza y del capital social obedece a las crecientes brechas de ingreso. El análisis emplea datos de la Encuesta Nacional Electoral Estadounidense para Estados Unidos y de la Encuesta Social Europea para Europa. En el caso de Estados Unidos se utiliza la variación entre los estados y a lo largo del tiempo (1980–2010) y, en el caso de Europa, la variación entre los países europeos y a lo largo del tiempo (2002–12).

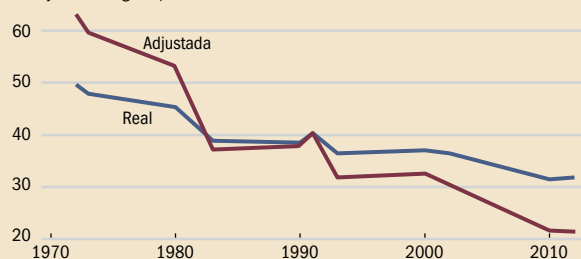
Los resultados indican claramente que en Estados Unidos una gran desigualdad reduce sustancialmente la confianza entre la gente. También indican que el aumento de la desigualdad explica el 44% de la disminución de la confianza. Las conclusiones respecto a la “confianza en el gobierno” fueron cualitativamente similares. Sin embargo, las conclusiones también revelan que diferentes causas de desigualdad impactan en forma significativamente diferente sobre la confianza y el capital social.

La desigualdad *dentro* de los grupos socioeconómicos definidos por su educación, edad y actividad económica debilita la confianza y el capital social, pero no *entre* los grupos de educación. Cuando la gente advierte que crece la brecha de ingresos entre “la gente como uno” en cuanto a edad, educación y tipo de trabajo, la confianza disminuye. Pero la confianza no se ve afectada si la brecha involucra a personas que optaron

### La confianza se debilita

La proporción de estadounidenses que confían en el prójimo ha disminuido constantemente desde la década de 1970.

(Proporción de la población en edad laboral que responde que se puede confiar en la mayoría de la gente)



Fuente: Encuesta Social General, 1972–2012.

Nota: Real es la proporción real de población en edad laboral que responde que se puede confiar en la mayoría de la gente. Ajustada es la proporción ajustada en función de la composición de la población en edad laboral que responde que se puede confiar en la mayoría de la gente.

por distintas formaciones y carreras. Una explicación es que la desigualdad proveniente de decisiones e inversiones del capital humano distintas, es más comprensible y parece justa. Sin embargo, la gente pierde su fe en el prójimo y en el gobierno si los ingresos se distancian por mera suerte o factores inexplicables.

Además, el efecto de la desigualdad en la confianza y el capital social en Estados Unidos obedece en gran medida a las crecientes diferencias salariales en el extremo inferior de la distribución de ingresos. Sin embargo, la desigualdad no parece propiciar mayores demandas de redistribución. Así, las políticas que procuran restablecer la confianza reduciendo la dispersión de los salarios de mercado antes de considerar los impuestos y las prestaciones —por ejemplo, respecto al salario mínimo o los convenios colectivos— parecen ser más promisorias que la redistribución mediante un impuesto a la renta más progresivo o un mayor gasto social. En otras palabras, un empleo de calidad, digno y un salario decente significan más que tan solo un buen ingreso.

En los países europeos los resultados fueron similares, lo que indica que el efecto perjudicial de la desigualdad sobre la confianza también tiene lugar en economías avanzadas con marcos institucionales diferentes. Sin embargo, a diferencia de Estados Unidos, en Europa el efecto es más general. La desigualdad en los extremos superior e inferior de la distribución carcome la confianza y el capital social. Pero, a diferencia de Estados Unidos, en Europa la desigualdad parece aumentar la demanda de políticas más redistributivas a través de políticas tributarias más progresivas o de una mayor protección social.

### ¿A quién le importa?

La disminución de la confianza y del capital es inquietante no solo por sus efectos en la cohesión social; también puede tener consecuencias económicas. Un apreciable corpus de la bibliografía sobre economía cultural indica que la confianza es un ingrediente clave del buen desempeño económico.

Esta bibliografía subraya que la confianza influye en la economía en dos formas fundamentales. Primero, allana el camino para la interacción económica en la esfera privada al reemplazar costos de transacción, como honorarios de abogados y seguros, con medios informales más baratos para elaborar y mantener acuerdos. Además, una mayor confianza puede significar menos problemas y costos en cuanto a supervisar empleados y determinar las recompensas adecuadas.

Segundo, la confianza puede promover la cooperación en la esfera pública al reducir los problemas de acción colectiva vinculados a la prestación de servicios públicos y mejorar la calidad global de las instituciones públicas. Los gobiernos tal vez no puedan resolver problemas socioeconómicos apremiantes en una sociedad desconfiada, intolerante y dividida, especialmente si se trata de reformas constitucionales y tratados internacionales, que a menudo requieren gran apoyo popular. La desconfianza también reduce la credibilidad en las políticas públicas, lo que socava su eficacia para cambiar incentivos económicos y moldear el comportamiento económico de los ciudadanos y las empresas. En este caso, la desconfianza impide la implementación eficaz de las políticas.

También hay cada vez más pruebas concretas de que la confianza promueve el crecimiento económico en general, a través

de impulsores específicos como el comercio internacional, el desarrollo financiero, la innovación, el espíritu emprendedor y una productividad firme. Por ejemplo, la falta de confianza en el sistema financiero puede impedir que la gente invierta en la bolsa. Asimismo, las empresas cautelosas podrían evitar la tercerización o la relocalización y así perder posibles negocios rentables.

Dados la creciente desigualdad en muchas economías avanzadas y el papel de la confianza en el desempeño económico, los resultados de este estudio indican que esta creciente disparidad podría estar afectando en forma considerable, aunque indirectamente, el crecimiento y el desarrollo. Entonces, este estudio complementa otros trabajos empíricos recientes que demuestran que la desigualdad reduce el crecimiento (Dabla-Norris *et al.*, 2015; Cingano, 2014; Ostry, Berg y Tsangarides, 2014) al brindar evidencia de cómo a través de una vía particular algunos efectos adversos de la desigualdad impactan en el crecimiento.

El aumento de la desigualdad económica en Estados Unidos y otras economías avanzadas puede haber minado la esperanza en procesos económicos, dinámicas sociales y prácticas políticas que generen resultados justos. Esto podría aparejar una menor participación económica, la polarización social y el abandono de políticas convencionales. ■

*Eric D. Gould es Profesor de Economía en la Universidad Hebrea e investigador del Centro de Estudios de Política Económica y Alexander Hijzen es Economista Principal de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.*

---

*Este artículo se basa en el documento de trabajo del FMI No. 16/176 "Growing Apart, Losing Trust? The Impact of Inequality on Social Capital", elaborado por los autores en 2016, y no refleja necesariamente la opinión de la OCDE o sus países miembros.*

#### Referencias:

- Alesina A., y E. La Ferrara, 2002, "Who Trusts Others?", *Journal of Public Economics*, vol. 85, págs. 207–34.
- Cingano, Federico, 2014, "Trends in Income Inequality and Its Impact on Economic Growth", *OECD Social, Employment and Migration Working Paper 163*, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.
- Coleman, James S. 1990, *Foundations of Social Theory*, Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Dabla-Norris, Era, Kalpana Kochhar, Nujin Suphaphiphath, Frantisek Ricka y Evridiki Tsounta, 2015, "Causes and Consequences of Income Inequality: A Global Perspective", *IMF Staff Discussion Note 15/13*, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Ostry, Jonathan D., Andrew Berg y Charalambos G. Tsangarides, 2014, "Redistribution, Inequality, and Growth", *IMF Staff Discussion Note 14/02*, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Putnam, R. D. 1995, "Tuning In, Tuning Out: The Strange Disappearance of Social Capital in America", *Political Science and Politics*, vol. 28, No. 4, págs. 664–65.
- , 2015, *Our Kids: The American Dream in Crisis*, Nueva York: Simon & Schuster.
- Rothstein, B., y E. M. Uslaner, 2005, "All for All: Equality, Corruption, and Social Trust", *World Politics*, vol. 58, págs. 41–72.
- Zak, P. J., y S. Knack, 2001, "Trust and Growth", *Economic Journal*, vol. 111, No. 470, págs. 291–321.





# Bosques para el **DESARROLLO**

**Los bosques son un componente crucial de la estabilidad climática. Brasil ha demostrado que su protección es compatible con el desarrollo económico**

Bosque Atlántico, Brasil.

*Frances Seymour y Jonah Busch*

**E**N LA imaginación popular, los bosques tropicales son un lugar maravilloso de gran diversidad cultural y biológica. Los planificadores, con una perspectiva más utilitaria, los perciben como una reserva para la explotación maderera o un banco para la expansión agrícola. Pero la evidencia para respaldar un tercer enfoque se está acumulando rápidamente: los bosques tropicales proveen servicios esenciales para sostener tanto la estabilidad climática como las metas de desarrollo.

La protección de los bosques tropicales no debe suponer un obstáculo al desarrollo, pero tampoco puede hacerse a expensas del crecimiento y la reducción de la pobreza. Brasil ha demostrado que muchas de las medidas para proteger los bosques son viables, económicas y compatibles con un crecimiento más equitativo e inclusivo. El modelo de pagos a economías en desarrollo para conservar el carbono (una causa importante del calentamiento global) en los bosques puede ayudar a superar los estímulos para seguir deforestando.

## **Del problema a la solución**

Se reconoce cada vez más que el cambio climático constituye una gran amenaza para el crecimiento y el desarrollo, especialmente en el caso de los países y hogares pobres. La exposición a un desastre natural de gran magnitud como un huracán, por ejemplo, cuya frecuencia e

intensidad probablemente aumentarán a medida que se calienta el planeta, puede desviar a un país de su trayectoria de crecimiento económico por décadas (Hsiang y Jina, 2014).

Aunque es de conocimiento público que el uso de combustibles fósiles produce las emisiones que causan el cambio climático, el papel de la deforestación se conoce menos y, por tanto, se atribuye poco valor a la protección de los bosques como solución al problema. Cuando un área forestal se desmonta o se quema, esta libera en la atmósfera el carbono almacenado en el tronco, las ramas y las hojas de los árboles. Las emisiones totales causadas por la deforestación superan las emisiones de la Unión Europea, y solo las superan las de China y Estados Unidos. Poner fin a la deforestación en los trópicos — que cada año destruye un área del tamaño de Austria— contribuiría considerablemente a reducir las emisiones mundiales anuales.

Puesto que los bosques reabsorben el carbono cuando se recuperan, también pueden mitigar las emisiones de otras fuentes. Es decir, como los bosques absorben y almacenan naturalmente el carbono, pueden producir emisiones negativas netas, que son esenciales para lograr el objetivo a largo plazo estipulado en el Acuerdo de París de 2015 para mitigar el cambio climático y alcanzar un equilibrio entre las emisiones y las absorciones. Detener la deforestación tropical y permitir la recuperación de los bosques afectados podría reducir las emisiones actuales hasta un 30% (véase el gráfico 1).

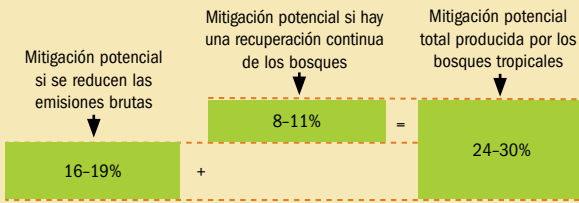


Gráfico 1

### Controlar el daño

Detener y revertir la deforestación de los bosques tropicales podría reducir las emisiones totales hasta un 30%.

(Porcentaje de las emisiones netas globales totales)



Fuentes: Pan *et al.*, 2011, y Baccini *et al.*, 2012.

La capacidad de los bosques para contribuir a la mitigación es una razón por la cual el Acuerdo de París reconoce que la conservación forestal ofrece una importante oportunidad para fomentar la cooperación internacional. El Acuerdo respalda un sistema para reducir las emisiones derivadas de la deforestación y degradación de bosques (REDD+): los países ricos proporcionan financiamiento basado en resultados a economías en desarrollo a cambio de una reducción de las emisiones forestales. Estos ingresos pueden compensar, al menos parcialmente, a los países con gran superficie forestal por los beneficios no percibidos por la explotación forestal.

Y a diferencia de la tala forestal y la transformación de los bosques en cultivos de exportación —en muchos países ligados a la corrupción, los conflictos y la violencia— un sistema de pagos a los países con gran superficie forestal que logran proteger con éxito sus bosques puede mejorar la gestión de los bosques. El financiamiento basado en resultados hace necesario que los gobiernos monitoreen e informen de los avances logrados conforme a indicadores establecidos, lo cual propicia una gestión más transparente y responsable. Además, este sistema también reduce las posibilidades de corrupción.

### Contribuciones invisibles

Los esfuerzos por reducir la deforestación van de la mano de un crecimiento inclusivo, y no solo mediante la protección del clima y el mejoramiento de la gestión. Las comunidades forestales recolectan madera y carbón como combustible; frutos silvestres, nueces, setas, insectos y carne de animales de los bosques como alimento, junto con una gran variedad de plantas como medicina y ornamento. Las encuestas realizadas en 24 países indican que en esas comunidades estos productos constituyen en promedio el 21% del ingreso de los hogares (Angelsen *et al.*, 2014).

Pero la contribución económica de los bosques va más allá de los bienes que genera e incluye servicios ecosistémicos para las comunidades locales y para otros segmentos de la población. En las granjas y aldeas, los bosques proveen un hábitat para aves, murciélagos e insectos que polinizan los cultivos; también ayudan a estabilizar laderas propensas a deslizamientos y protegen de las tormentas a las comunidades costeras. Las cuencas boscosas proveen aguas fluviales que alimentan los embalses para generación hidroeléctrica, los sistemas de riego y el suministro municipal de agua. Según investigaciones recientes, los bosques son esenciales en la generación de las lluvias necesarias para

mantener la productividad agrícola en todo el mundo (Lawrence y Vandecar, 2015).

Sin embargo, para las autoridades económicas las valiosas contribuciones de los bosques al logro de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas, relacionados con el hambre, la pobreza, la salud, la energía limpia, el agua potable y la seguridad frente a desastres son, en su mayoría, invisibles. En los estudios estadísticos y las cuentas nacionales se omite generalmente el ingreso proveniente de los bosques, y en los análisis económicos prácticamente se asigna un valor cero a los servicios ecosistémicos que proveen. Estos problemas de contabilidad producen un sesgo a favor del desmonte de los bosques para destinarlo a otros usos.

Los estudios de valoración económica demuestran que las pérdidas debidas a la destrucción de bosques pueden ser considerables. Los extensos incendios de 2015 en Indonesia, que quemaron un área del tamaño de Nueva Jersey, son un buen ejemplo. El Banco Mundial estima las pérdidas de esos incendios en USD 16.000 millones, o sea el doble del ingreso que podría obtenerse usando la tierra quemada para producir aceite de palma, que en gran medida ha sido el factor determinante de la deforestación (Banco Mundial, 2015). Si bien es difícil asignar un valor a los servicios que proveen los bosques, podemos calcular con creciente exactitud su valor como sistema para almacenar carbono.

### Una estrategia factible y de bajo costo

Brasil ha demostrado que la producción agrícola y la pérdida de bosques no tienen que ir de la mano. En el curso de una década, a partir de 2004, Brasil redujo en un 80% la tasa de deforestación en el Amazonas, mientras que aumentó la producción de soja y carne de res, principales factores de la deforestación (véase el gráfico 2). Los logros de Brasil debilitan el argumento frecuente de las industrias maderera y agrícola y sus aliados en el gobierno en el sentido de que la explotación y readaptación de recursos forestales a otros usos son cruciales para el crecimiento económico y la reducción de la pobreza rural.

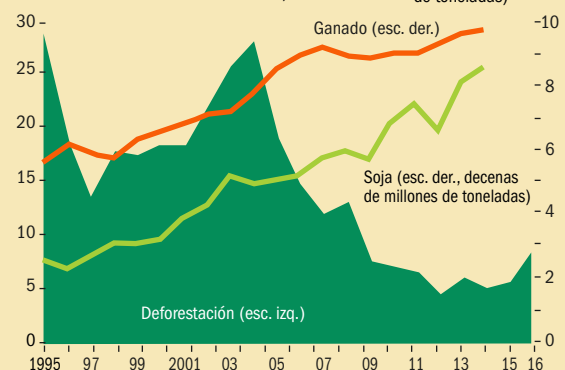
Gráfico 2

### Equilibrio verde

Brasil redujo la deforestación e incrementó la producción agrícola al mismo tiempo.

(Deforestación en el Amazonas, miles de kilómetros cuadrados anuales)

(producción, millones de toneladas)



Fuentes: FAO, 2015, e INPE, 2016.



¿Cómo se logró esto? En el marco de las presiones internas y las críticas internacionales surgidas frente a la destrucción de sus bosques y la anarquía en el Amazonas, Brasil debió crear la voluntad política necesaria para implementar una serie de políticas para controlar la deforestación. Estas incluyeron el establecimiento de zonas protegidas y territorios indígenas, una aplicación más estricta de la ley contra la explotación y el desmonte ilegales, y la restricción del crédito a los municipios con altos niveles de deforestación. La industria de la soja, frente a la presión de los activistas, suspendió el abastecimiento proveniente de tierras recientemente deforestadas. El uso de tecnología satelital para monitorear la deforestación fue un poderoso instrumento para la aplicación eficaz de la política, y permitió capturar en el acto a los infractores. Los datos así obtenidos despertaron la conciencia pública sobre el problema, y fortalecieron la voluntad política para actuar.

El ejemplo de Brasil puso al descubierto ciertas falsedades sobre las causas de la deforestación. En el Amazonas, los más beneficiados por la deforestación eran los ricos ganaderos y cultivadores de soja, no los indígenas ni las comunidades que más dependen de los bosques. De hecho, en los trópicos la presencia de poblaciones indígenas está asociada con el mantenimiento de la cubierta forestal, en tanto que el principal factor de la pérdida de bosques es su readaptación para crear productos primarios que se comercian globalmente, como aceite de palma, soja, carne de res, pulpa y papel. En muchos casos, la definición y aplicación inadecuadas de los derechos de propiedad producen conflictos entre los que compiten por recursos naturales en las fronteras forestales.

El reconocimiento de los derechos de los pueblos indígenas, el reforzamiento del Estado de derecho y una mayor transparencia y rendición de cuentas en la planificación y gestión del uso de tierras son compatibles con un crecimiento más equitativo e inclusivo. Por lo demás, los costos son accesibles: se estima que en Brasil los costos de ejecución para el Gobierno Federal y los gobiernos estatales y municipales ascendieron a USD 2.000 millones, o sea, menos de USD 4 por tonelada de emisiones evitadas de dióxido de carbono (Fogliano de Souza Cunha *et al.*, 2016), costo muy inferior al costo social de esas emisiones o al de reducir las en otros sectores.

En efecto, reducir la deforestación es uno de los métodos más eficaces en función de los costos para mitigar las emisiones que causan el cambio climático, y es una forma más rápida y más económica de alcanzar los objetivos del Acuerdo de París. Esta negociación ni siquiera incluye el valor de los beneficios por los servicios forestales no carboníferos. Los bosques prestan también otros servicios, que en Brasil incluyen la regularidad de las lluvias en las zonas agrícolas del sur, la atenuación de sequías y la reducción de sedimentos en las represas del segundo principal productor mundial de energía hidroeléctrica.

### La pieza que falta

La ciencia que vincula la deforestación al cambio climático, la economía de mitigación centrada en los bosques y la valoración de los beneficios del desarrollo forestal, junto con las políticas del Acuerdo de París promueven, en conjunto, la cooperación internacional para proteger los bosques de manera compatible con un crecimiento inclusivo. La pieza que falta es un financiamiento basado en los resultados. Brasil ha recibido más de USD 1.000 millones en fondos para REDD+, pero eso solo representa una

fracción del valor de las emisiones que se evitaron al reducir la deforestación. En los últimos dos años la tasa de deforestación en Brasil ha comenzado a aumentar de nuevo, en parte debido a la reducción de presupuestos para organismos a cargo de aplicar la ley.

Existen varias fuentes posibles de financiamiento para REDD+, aparte de los presupuestos para asistencia, que son limitados. El Fondo Verde para el Clima está elaborando un mecanismo de financiamiento para ese fin. El Estado de California y la Organización de Aviación Civil Internacional están considerando el uso de mecanismos internacionales de compensación de emisiones de carbono derivadas de los bosques como parte de sus programas para reducir las emisiones. Pero estas iniciativas son aún incipientes y todavía no han creado incentivos tangibles para las autoridades decisorias en países con gran riqueza forestal.

Con los instrumentos financieros adecuados, los pagos públicos o privados garantizados que se basan en la reducción de emisiones derivadas de los bosques podrían transformar el futuro flujo de servicios de captura de carbono en un activo negociable. Los fondos que actualmente se destinan a subvencionar la producción de combustibles fósiles serían una fuente de financiamiento especialmente apropiada para efectuar pagos tanto internos como externos. Los pagos para REDD+, más que una asistencia, deben considerarse como la adquisición de un servicio que el mundo necesita con urgencia.

Sin un aumento significativo de financiamiento basado en resultados, la REDD+ seguirá siendo una idea brillante sin mucha aplicación, lo cual representaría una oportunidad perdida para ganar terreno, tanto en el ámbito del clima, como en el del desarrollo. ■

*Frances Seymour y Jonah Busch son Investigadores Principales en el Centro para el Desarrollo Global y los autores del libro Why Forests? Why Now? The Science, Economics and Politics of Tropical Forests and Climate Change.*

---

#### Referencias:

- Angelsen, Arild, et al, 2014, "Environmental Income and Rural Livelihoods: A Global-Comparative Analysis", *World Development*, vol. 64, págs. S12–28.
- Baccini, A., et al., 2012, "Estimated Carbon Dioxide Emissions from Tropical Deforestation Improved by Carbon-Density Maps", *Nature Climate Change*, vol. 2, No. 3, págs. 182–85.
- Banco Mundial, 2015, "Reforming amid Uncertainty", *Indonesia Economic Quarterly* (diciembre).
- Fogliano de Souza Cunha, Felipe A., et al., 2016, "The Implementation Costs of Forest Conservation Policies in Brazil", *Ecological Economics*, vol. 130, págs. 209–20.
- Hsiang, S. M., y A. S. Jina, 2014, "The Causal Effect of Environmental Catastrophe on Long-Run Economic Growth: Evidence from 6,700 Cyclones", *NBER Working Paper 20352*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Lawrence, D., y K. Vandecar, 2015, "Effects of Tropical Deforestation on Climate and Agriculture", *Nature Climate Change*, vol. 5, No. 1, págs. 27–36.
- National Institute for Space Research (INPE), 2016, "Projeto Prodes: Monitoramento da Floresta Amazônica Brasileira Por Satélite", <http://www.obt.inpe.br/prodes/index.php>
- Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO), División de Estadística, "Production quantities by country", actualizado en 2015, [http://faostat3.fao.org/browse/O/\\*E](http://faostat3.fao.org/browse/O/*E)
- Pan, Yude, et al., 2011, "A Large and Persistent Carbon Sink in the World's Forests", *Science*, vol. 333, No. 6045, págs. 988–93.



# Combinación Es un peligro que las instituciones financieras realicen actividades bancarias y no bancarias **peligrosa**

*Ralph Chami, Connel Fullenkamp, Thomas Cosimano y Céline Rochon*

**L**OS principales bancos del mundo no son solo bancos sino supermercados financieros que suscriben valores, gestionan fondos de inversión y actúan como corredores, además de prestar dinero. Ofrecer una gran variedad de servicios financieros aumenta el lucro de estas instituciones, ya se traten de multibancos, donde todas las funciones son parte del banco, o de compañías propietarias de bancos individuales y de servicios no bancarios.

Los reguladores creen que reunir todas estas actividades bajo un mismo techo aumenta el peligro tanto para la institución como para el sistema financiero. Tras la crisis financiera mundial de 2008, los reguladores de varios países propusieron normas para aislar a la banca tradicional (tomar depósitos y dar préstamos) de los riesgos propios de otros servicios financieros. Por ejemplo, en Estados Unidos se promulgó

en 2010 la regla de Volcker, que prohíbe a los bancos operar por cuenta propia (usar su dinero en lugar de operar para clientes), como parte de la Ley Dodd-Frank. En Europa, el Reino Unido y la Unión Europea han propuesto varias formas de limitar la función de banca tradicional para separarla del resto de las actividades.

Pero estas medidas se basan más en el miedo que en la experiencia. Las malas decisiones crediticias de bancos y prestamistas no bancarios fueron la principal causa de la crisis, y no las actividades no tradicionales como las operaciones por cuenta propia. Sin embargo, quizá deba protegerse la banca tradicional del posible daño de otras actividades financieras. Esta decisión debería tomarse tras un examen detenido de los riesgos de combinar los servicios bancarios con otros servicios financieros en una única empresa.

## Riesgos diferentes

Hay una importante diferencia entre los riesgos de la banca tradicional y los de otras actividades financieras que ayuda a explicar por qué las actividades no tradicionales pueden ser peligrosas, sobre la base de dos categorías de riesgos: los de gestación lenta y los de gestación rápida.

Los riesgos financieros de gestación lenta son los que tardan en crearse y causan pérdidas por largo tiempo, meses o aun años. Al acumularse lentamente, suelen dar avisos de una posible pérdida futura. El riesgo crediticio es el principal ejemplo. A veces, los deudores atraviesan períodos de merma en sus ventas u otros ingresos que indican que les será difícil pagar sus créditos. Este largo proceso da tiempo al banco a tomar medidas para suavizar o impedir el daño. Por ejemplo, el banco puede trabajar con sus clientes para impedir el incumplimiento reduciendo o postergando los pagos. Y aun si el deudor no paga, el banco tiene tiempo de reestructurar la deuda para minimizar la pérdida.



Los riesgos de gestación rápida son los que evolucionan velozmente e infligen daños durante muy poco tiempo. No suelen dar un aviso fiable, lo que dificulta prever cuándo se convertirán en una causa de pérdidas. El riesgo de mercado, es decir, la posible pérdida debido a la variación del precio de los activos, es un claro ejemplo. Actualmente, con los mercados abiertos de sol a sol, la interconexión bursátil y la comunicación electrónica, los precios de mercado pueden variar radicalmente aun en segundos. Tanto los mercados de valores como los de bonos de todo el mundo sufrieron desplomes súbitos en años recientes, y en pocos minutos los precios cayeron muchísimas veces más que su variación diaria normal.

Al ser impredecibles, los riesgos de gestación rápida suponen dificultades especiales para los gerentes financieros que procuran lucrar asumiéndolos. Si los subestiman y el riesgo genera un hecho causante de pérdidas muy superiores a las previstas, el capital empresarial puede disminuir mucho y de inmediato. Además, suele ser imposible mitigar el daño mientras el hecho ocurre, o aun después.

Por eso, ambos tipos de riesgo deben manejarse de manera diferente. Asimismo, las empresas que los asumen quizá deban establecerse y regularse de distinta forma. De ahí que la combinación de estos dos tipos muy diferentes de riesgo en una misma institución pueda ser peligrosa, ya que no siempre son compatibles.

Tomemos el ejemplo de un multibanco (o holding de bancos) que tome depósitos y dé préstamos, pero con un área que invierte en títulos públicos. El área de banca asume los riesgos crediticios de gestación lenta, mientras que la de inversión asume los de invertir y efectuar operaciones, de gestación rápida. El área de banca da pocos préstamos por día, pero la de inversión ajusta constantemente su cartera comprando y vendiendo títulos públicos (véase el cuadro).

### Actividades bancarias y comerciales

El riesgo del área de banca cambia lentamente porque solo una pequeña parte de la exposición crediticia total varía diariamente y el riesgo crediticio, de por sí, se gesta lentamente. Pero el riesgo del área de inversión puede variar minuto a minuto. No solo el riesgo de mercado se gesta rápidamente porque el mercado puede desplomarse en cualquier momento, sino que al operar continuamente el área de inversión puede alterar rápidamente su exposición al mismo. De hecho, como los gerentes de inversión pueden ajustar la exposición casi instantáneamente, pueden determinar efectivamente el riesgo global del banco.

Esta combinación tiene dos caras. Por un lado, puede beneficiar tanto el área de banca como a toda la institución:

- Las ganancias previstas del área de inversión diversificarán las de toda la institución. Y parte de las ganancias de dicha área pueden retenerse para aumentar la reserva total de capital, protegiendo así contra pérdidas al área de banca y de inversión. Además, dado que sus operaciones son rápidas por naturaleza, el área de inversión puede obtener ganancias más frecuentes que el área de banca, equilibrando la acumulación de capital de la empresa.

### Seguridad ante todo

Los indicadores financieros clave de los cinco principales holdings bancarios de Estados Unidos mejoraron desde la crisis financiera mundial de 2008.

(Porcentaje de los activos totales o los activos ponderados por riesgo)

Fecha	Capital de nivel 1	Apalancamiento	Préstamos	Valores	Depósitos
Marzo de 2016	10,28	11,98	44,80	22,93	70,08
Marzo de 2008	6,72	8,92	42,44	24,24	54,74

Fuente: Cálculos del autor.

Nota: Los cinco principales holdings bancarios de Estados Unidos (en orden descendente por activos totales) son J.P. Morgan Chase, Bank of America, Citigroup, Wells Fargo y Goldman Sachs. El capital de nivel 1 consiste principalmente en acciones ordinarias y ganancias retenidas. El indicador se expresa en activos ponderados por riesgo. El apalancamiento es el capital de nivel 1 más los bonos a más largo plazo, como la deuda subordinada. El indicador también se expresa en activos ponderados por riesgo. Los préstamos, valores y depósitos se expresan como porcentaje de los activos totales.

- El área de inversión también puede ayudar a toda la institución, incluida el área de banca, a cubrirse del riesgo de tasa de interés. La banca afronta considerables riesgos de este tipo porque suele obtener préstamos por lapsos breves y darlos por lapsos mayores. Esto supone que la variación de las tasas de interés, especialmente su aumento, no solo puede reducir los ingresos sino también el valor del capital. Hay pocas formas de cubrirse del riesgo de tasa de interés, y es caro hacerlo. Pero el área de inversión puede lucrar de la variación de tasas y compensar las pérdidas del área de banca acarreadas por dicha variación.

Sin embargo, también hay desventajas, y posiblemente graves. Los gerentes de inversión pueden aprovecharse del ritmo más lento del área de banca. Si el área de inversión asume demasiado riesgo, tendrá más ganancias siempre que la exposición termine bien. Pero si las cosas salen mal, el área de inversión puede recurrir a una reserva adicional para absorber sus pérdidas: el capital reservado para el área de banca. Como el área de inversión asume riesgos de gestación rápida, esto le da la ventaja de actuar primero, exponiendo a la sección crediticia al riesgo de las decisiones de inversión. Por lo tanto, los gerentes de inversión tendrán más incentivos para asumir mayores riesgos en un multibanco que si su área fuera una empresa independiente. Y estos riesgos podrían llevar a la quiebra a toda la institución, aun si el área de banca gestionara bien el riesgo crediticio.

Por ende, los bancos que combinan los riesgos crediticios de lenta generación y los riesgos de mercado de rápida generación pueden afrontar problemas con mayor frecuencia que los que no lo hacen. La alta gerencia de un multibanco debe actuar en beneficio de toda la institución, asegurando que tanto los gerentes de banca como los de inversión solo asuman riesgos prudentes. Los directores podrían mitigar el problema eligiendo el tipo de gerente adecuado para el área de inversión. A medida que en el área de inversión aumenta el incentivo de asumir más riesgos de gestación rápida, disminuye la aversión al riesgo de sus gerentes. Por eso, cuanto más prudente sea un gerente de inversión, menor será la probabilidad de que asuma demasiados riesgos de gestación rápida.

## Gerentes prudentes

Pero los reguladores también cumplen una función importante. Los reguladores bancarios de todo el mundo se adhieren a algún sistema uniforme para calificar a las instituciones financieras que, entre otras cosas, hace hincapié no solo en la capacidad técnica sino también en la personalidad de los gerentes. Este interés especial en supervisar la calidad de la gerencia da a los reguladores influencia en la elección del equipo gerencial. Así, es posible que los supervisores exijan que los directores de los multibancos elijan gerentes de inversión suficientemente prudentes. No obstante, establecer una norma objetiva de supervisión para juzgar esta prudencia puede ser difícil y controversial.

Otro modo de limitar la posibilidad de que la actividad del área de inversión de un multibanco ponga en dificultades a toda la institución podría ser que los supervisores limiten estrictamente la exposición al riesgo que puedan asumir. Esto puede ser muy arduo de aplicar para los reguladores, porque los riesgos de gestación rápida son mucho más difíciles de prever que los de gestación lenta. Una estrategia actual es establecer en los contratos de operadores y gerentes que gran parte del pago por resultados se difiera o pierda si las posiciones de negociación acarrearán pérdidas en los años siguientes. Estas cláusulas de devolución podrían reducir el incentivo de asumir ciertos riesgos que se extiendan por más largo tiempo, pero no está claro que reduzcan el incentivo global de asumir riesgos.

Este dilema normativo no es nuevo. Es una realidad que la regulación siempre queda a la zaga de los cambios del sector, que suele denominarse ciclo normativo: una crisis genera nuevas leyes, reglamentos y organismos, pero la nueva normativa ofrece oportunidades imprevistas de actuación indebida.

Actualmente, el nuevo rasgo de los mercados es la velocidad y la exposición a riesgos de gestación rápida, como ocurre con las carteras de inversión o las posiciones de negociación. Y no está claro si los supervisores bancarios, o cualquier regulador financiero, pueden vigilar y hacer cumplir las restricciones que imponen a las áreas de inversión de los multibancos. Esto significa que un área de inversión con buen comportamiento podría reacomodar sus posiciones un día y hacer quebrar el banco al otro. Como las revisiones de supervisión son periódicas, los riesgos de gestación rápida podrían causar dificultades financieras entre revisiones.

## Separar los riesgos

Pero aumentar la frecuencia de la supervisión no es la solución. La vigilancia y supervisión continuas no solo serían sumamente caras, sino que interferirían en las operaciones diarias. Y de todas formas nada de este costo e interferencia adicionales es necesario para mejorar la seguridad y solidez del área de banca.

A primera vista parecería que la mejor política fuera separar los riesgos de gestación lenta de los de gestación rápida, como aducen los defensores de la delimitación de las actividades. Pero esto no solo privaría a los bancos de los beneficios de la cobertura de gestionar riesgos de gestación rápida, sino que también dañaría la estabilidad financiera.

Por ejemplo, quitar a la sección de inversión la facultad de vender activos al descubierto (que no poseen al momento de la venta) haría que los bancos solo pudieran comprar (y tener) títulos. Esto podría limitar la liquidez del mercado, lo que a su vez reduciría la confianza en los mercados y dañaría la estabilidad financiera global.

## Es una realidad que la regulación siempre queda a la zaga de los cambios del sector.

Por otra parte, las opciones normativas a la delimitación deben vencer la tentación de aprovechar los riesgos de gestación rápida de una forma que sea peligrosa para la institución y la sociedad. Nuestra investigación indica que la normativa debe centrarse en consolidar la supervisión de la gobernanza bancaria y hacer responsable a la gerencia de identificar, medir, vigilar y gestionar los riesgos. Los bancos estadounidenses, por ejemplo, reciben una calificación centrada en la gobernanza y basada en el capital, la calidad de los activos, la gestión, las ganancias, la liquidez y la sensibilidad del mercado. Pero quizá se deba estrechar la colaboración entre reguladores y gerentes si se permite a los bancos combinar riesgos de gestación lenta y rápida. Por ejemplo, puede ser necesario que los supervisores examinen la selección de gerentes de área y de nivel inferior para asegurar que reflejen los valores de la alta gerencia, entre otras cosas respecto a la tolerancia al riesgo y al apalancamiento. La última versión de las normas internacionales en materia de capital aprobadas por el grupo de reguladores financieros de Basilea va en este sentido al requerir que los supervisores revisen los regímenes de retribución. El Consejo de Estabilidad Financiera, organismo de vigilancia internacional del sistema financiero mundial, en su conjunto de principios y normas de buenas prácticas de retribución comentó que los supervisores atribuyen creciente importancia a “crear una cultura de buena conducta” entre empleados, lo que indica que muchos reguladores ya están pidiendo a los bancos que mejoren el aspecto humano de sus prácticas de gestión de riesgo. ■

*Ralph Chami es Director Adjunto del Instituto de Capacitación del FMI, Connel Fullenkamp es Profesor de Práctica de Economía en la Universidad de Duke, Thomas Cosimano es Profesor jubilado de Finanzas en la Universidad de Notre Dame y Céline Rochon es Economista Principal del Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación del FMI.*

---

*Este artículo se basa en el documento de próxima publicación, “Financial Regulation and the Speed of Financial Risks”, de Ralph Chami, Connel Fullenkamp, Thomas Cosimano y Céline Rochon; y en un documento de trabajo del FMI de 2017, “What’s Different about Bank Holding Companies?”, de Ralph Chami, Thomas Cosimano, Jun Ma y Céline Rochon.*



# La inextinguible riqueza de las naciones

**El éxito frente al cambio climático podría significar una reducción en el valor de los combustibles fósiles en muchos de los países más pobres del mundo**

*James Cust, David Manley y Giorgia Cecchinato*

**A**LCANZAR los objetivos fijados en el ámbito del cambio climático exige una drástica reducción del consumo mundial de combustibles fósiles. El éxito en este sentido podría, sin embargo, dejar en un callejón sin salida a los países en desarrollo que son ricos en combustibles fósiles.

Sin avances en la esfera climática, es probable que los países pobres se vean afectados de manera desproporcional por las inundaciones, sequías y otros problemas climáticos derivados del calentamiento del planeta. Pero al encarar con éxito el cambio climático, los países más pobres, ricos en combustibles fósiles, probablemente verán desplomarse el valor de sus depósitos de carbón, gas y petróleo. De abandonarse el uso de los combustibles fósiles por completo, es posible que el valor de su riqueza nacional y natural se reduzca considerablemente.

Estas naciones enfrentan tres retos especiales. Primero, en relación con los países más ricos, corren el riesgo de perder una mayor proporción de su riqueza nacional y, en promedio, cuentan con más años de reservas que las principales empresas

de gas y petróleo. Segundo, sus posibilidades para diversificar sus economías y fuentes de ingresos públicos son limitadas, y tardarán más en lograrlo que países que dependen menos de sus yacimientos de combustibles fósiles.

Por último, en muchos de estos países, las fuerzas económicas y políticas ejercen presión para invertir en sectores, empresas nacionales y proyectos basados en combustibles fósiles, lo cual acrecienta aún más el riesgo a que están expuestos y exagera las consecuencias de una caída de la demanda (véase el mapa).

## Riesgo de carbono

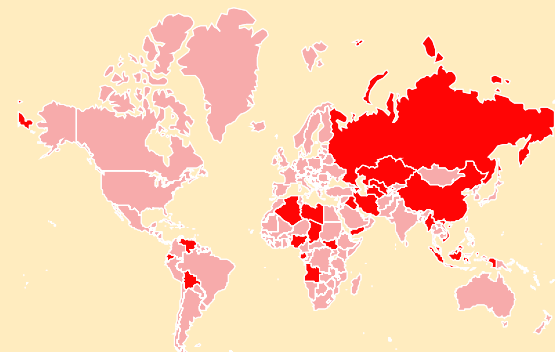
Lo que queda claro para casi todos los científicos que estudian la cuestión es que el mundo no puede consumir todas sus reservas de petróleo, gas y carbón sin catastróficas consecuencias climáticas. Para limitar el aumento de la temperatura del planeta a 2 grados centígrados —la meta más conservadora que los gobiernos fijaron en la conferencia sobre cambio climático celebrada en París en 2015— más de dos tercios de las reservas actuales conocidas, sin

Tareas de mantenimiento en una unidad de bombeo de petróleo en Akkystau, Kazajstán.



## Riqueza en riesgo

Si el mundo logra reducir el uso de productos que emiten carbono, los países en desarrollo ricos en combustibles fósiles enfrentan una caída de la demanda de sus reservas de petróleo, gas y carbón.



Fuentes: BP Statistical Review, 2015, y cálculos de los autores.  
Nota: Los países en desarrollo ricos en combustibles fósiles aparecen en rojo. Se trata de países en desarrollo en los que el valor de su producción de combustibles fósiles asciende a 10% o más del PIB o el valor de sus reservas de combustibles fósiles representa el 25% o más de la riqueza nacional.

Cuadro 1

### Mantener los recursos en el suelo

Para evitar que la temperatura promedio del planeta aumente más de 2 grados centígrados, una gran proporción de los combustibles fósiles del mundo no debe ser quemada.

País/Región	Petróleo		Gas natural		Carbón	
	Miles de millones de barriles	Porcentaje de reservas totales	Billones de pies cúbicos	Porcentaje de reservas totales	Gigatoneladas	Porcentaje de reservas totales
África	28	26	4,4	34	30	90
Canadá	40	75	0,3	24	5,4	82
China e India	9	25	2,5	53	207	77
Antigua Unión Soviética	28	19	36	59	209	97
América Central y del Sur	63	42	5	56	11	73
Europa	5,3	21	0,3	6	74	89
Oriente Medio	264	38	47	61	3,4	99
OCDE Pacífico	2,7	46	2	51	85	95
Otros países en desarrollo de Asia	2,8	12	2,1	22	17	60
Estados Unidos	4,6	9	0,5	6	245	95
Mundo	449	35	100	52	887	88

Fuentes: McGlade y Ekins, 2015, y cálculos de los autores.

Nota: Los porcentajes corresponden a reservas estimadas que no pueden quemarse antes de 2050, como una porción de las reservas totales del país o región en cuestión. OCDE = Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; otros países en desarrollo de Asia = todos los países asiáticos salvo las economías avanzadas (Japón, Corea, Singapur), Oriente Medio, China e India.

contar las que aún no han sido descubiertas (véase el cuadro 1), deben permanecer en el suelo (AIE, 2012).

Estas reservas son el blanco indirecto de políticas climáticas que buscan limitar las emisiones de carbono, probablemente a través de impuestos, cuotas de carbono y el fomento al uso de nuevas tecnologías de bajas emisiones de carbono. Por lo tanto, es probable que en algún momento el mercado de combustibles fósiles, especialmente el del carbón que es altamente contaminante, se contraiga drásticamente y con este su valor para los países exportadores. Las reservas, es decir, las denominadas reservas probadas, que se estima pueden extraerse rentablemente a precios corrientes,

también dejarían de explotarse si los gobiernos aplican políticas que limiten la oferta de recursos fósiles. Collier y Venables, por ejemplo, proponen un cierre secuencial del sector mundial del carbón (2014). Además, a menos que se materialicen significativos avances tecnológicos —aunque poco probable— que capten el carbono emitido por los combustibles fósiles, la drástica caída de la demanda de petróleo, gas y carbón será permanente.

Este “riesgo del mercado de carbono” podría ser potencialmente catastrófico para los países de bajo y mediano ingreso ricos en combustibles fósiles. Aunque muchos de ellos se beneficiaron de las utilidades de la extracción de estos recursos, incluidas las significativas utilidades extraordinarias a veces asociadas con las exportaciones de petróleo y gas, en general no han logrado diversificar sus economías. Para los que descubrieron sus recursos combustibles más recientemente podría ser ya demasiado tarde.

Para esos países, el riesgo del mercado de carbono pone de manifiesto tres vulnerabilidades:

- **Los países en desarrollo ricos en combustibles fósiles suelen estar muy expuestos a una contracción del mercado del petróleo, gas natural y carbón.** En el caso de los productores, una caída del precio reduciría significativamente las utilidades extraordinarias provenientes de la extracción de combustibles fósiles en sus inversiones existentes y haría menos rentable la explotación de sus reservas. Si esas reservas permanecen en el suelo, los futuros ingresos públicos que genera la extracción de combustibles fósiles se reducirán, al igual que otros beneficios como la creación de empleo en la economía interna. Dado que las reservas de combustibles representan una parte tan significativa de su riqueza nacional, estos países se verán más perjudicados que sus homólogos más ricos o países con una menor dotación de estos recursos si la baja de los precios se vuelve permanente. La proporción mediana de reservas de combustibles fósiles con respecto al PIB de estos países es de 3,6, es decir, el valor de sus reservas se estima en más de tres veces y medio el valor de su producción económica total. Una menor demanda de petróleo y gas desviaría ingresos esenciales que los gobiernos podrían invertir en salud, educación e infraestructura. Además, las exportaciones de combustibles fósiles suelen ser una importante fuente de recursos líquidos: entre 2006 y 2010 generaron más del 50% del presupuesto público de los 15 países productores más grandes de petróleo y gas (Venables, 2016).

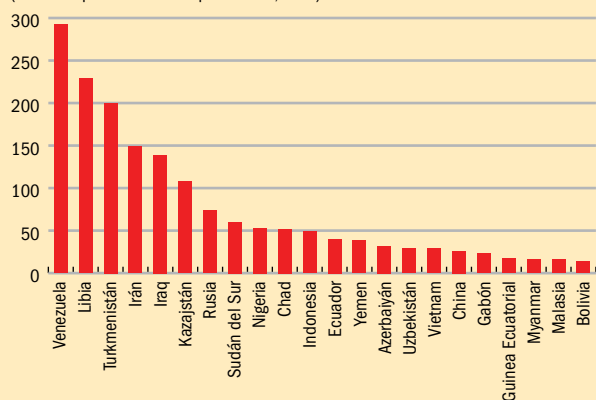
- **Los países en desarrollo ricos en combustibles fósiles posiblemente tengan menos opciones para diversificar sus activos** y evitar este riesgo frente a las economías desarrolladas o las empresas de combustibles fósiles. Hasta qué punto lograrán diversificar o reducir el riesgo que el mercado del carbono plantea para su riqueza depende del costo y lo que tardará convertir activos fósiles en activos de otro tipo, y de la medida en que surgirán otros sectores productivos sólidos.

Aunque los analistas advierten que el riesgo del mercado de carbono podría inmovilizar los activos de las empresas de combustibles fósiles (Leaton, 2013), los países son más vulnerables que las empresas privadas. Además de ser más difícil para los países, que para las empresas, reasignar capital y capacidad en tecnologías de energía renovable u otras actividades, los países están atados geográficamente y jurídicamente a sus reservas, ya que no pueden enajenarlas directamente, sino solo explotarlas otorgando licencias. A diferencia de muchos países en desarrollo ricos en combustibles fósiles, el número

## Convertir los recursos fósiles en dinero

Dados los niveles actuales de producción anual como porcentaje de las reservas, la mayoría de los países tardarán al menos 45 años o más en liquidar su riqueza en combustibles fósiles.

(Reservas ponderadas a la producción, años)



Fuentes: BP Statistical Review, 2015, y cálculos de los autores.

de reservas que controlan las empresas es relativamente reducido, y sus tasas de producción son relativamente altas. En 2013, por ejemplo, la relación reservas/producción de las empresas petroleras y de gas era de 12,8 años y de 13,9 años, respectivamente (EY, 2013). Si se les antoja, pueden agotar sus reservas existentes en menos de 15 años.

El petróleo, gas y carbón de los países en desarrollo ricos en combustibles fósiles son más difíciles de convertir en efectivo; por lo general, el país debe, primero, desarrollar esos recursos, y luego producir y vender el combustible. Aplicando los criterios antes mencionados de reserva/producción como una guía, a menos de que encuentren formas de incrementar significativamente sus tasas de producción, la mayor parte de los países tardarán un promedio de 45 años en liquidar su riqueza, (véase el gráfico).

Dado lo difícil que es desarrollar nuevas fuentes de riqueza nacional, son pocos los gobiernos ricos en recursos que han logrado diversificar con éxito sus entradas de ingreso. Asimismo, sus posibilidades de utilizar esos ingresos para invertir en activos externos no combustibles —por ejemplo, a través de fondos soberanos de inversión— se han visto limitadas por la tasa de extracción de reservas y las presiones para gastar estos recursos en lugar de ahorrarlos. Por consiguiente, los activos que los países en desarrollo ricos en combustibles fósiles mantienen en fondos soberanos de inversión representan, en promedio, solo el 3% del valor de sus reservas de combustibles fósiles.

• **La presión política interna para desarrollar las reservas de combustibles fósiles induce a estos países a incrementar su exposición al riesgo de mercado de carbono.** En primer lugar, por motivos ajenos a la maximización del ingreso, las empresas petroleras de los países ricos en crudo suelen ser de participación estatal. Si la vida esperada de estos activos es tan larga que una baja de los precios del petróleo, el gas y el carbón incide en el rendimiento, o si el gobierno no puede liquidarlos a un precio razonable, un país que invierte en una empresa nacional petrolera —sobre todo una con operaciones en el extranjero— expone la riqueza nacional y los activos públicos al riesgo del mercado del carbono. En el cuadro 2, por ejemplo, se indica la considerable participación estatal de algunas de las empresas

nacionales petroleras más grandes de los países en desarrollo ricos en combustibles fósiles. Segundo, la adopción de políticas para fomentar la participación interna en el procesamiento y transporte de combustibles fósiles también expone los países a este riesgo porque incrementa la proporción total de activos vulnerables a una disminución de la demanda. Por último, las economías de los países ricos en combustibles fósiles emplean, en general, muchos productos basados en el carbono. En relación con su PIB, los productores de petróleo y carbón emiten considerablemente más carbono que los que no producen ni petróleo ni carbón, porque los países ricos en combustibles fósiles tienden a subvencionar el consumo de combustibles como la gasolina (Friedrichs e Inderwildi, 2013).

## Perspectivas de política

Existen cuatro implicaciones para las políticas que se desprenden del riesgo del mercado de carbono que los gobiernos de los países en desarrollo ricos en combustibles fósiles deben considerar.

**Primero, diversificar la economía es más importante que nunca.** Además de desarrollar ciertos sectores de la economía, especialmente los sectores alternativos de exportación, como la manufactura y la elaboración de productos agrícolas, y ciertos servicios como la tecnología de la información y las comunicaciones, los países deben ampliar la base imponible para liberar al gobierno de su dependencia de los combustibles fósiles.

Asimismo, porque no solo se comprometen las reservas si caen los precios y la demanda, los gobiernos deben reconsiderar todas sus inversiones energéticas. Es posible que las empresas estatales y la inversión e infraestructura del sector energético, que permiten formar cadenas de suministro, no sean suficientemente rentables

Cuadro 2

### Participación estatal

La mayoría de las empresas nacionales petroleras de los países en desarrollo ricos en combustibles fósiles son controladas por el Estado. (Activos en miles de millones de dólares)

País	Empresa estatal	Activos totales	Participación estatal
China	China National Petroleum Corporation	576,0	576,0
China	Sinopec Group	321,0	321,0
Rusia	Gazprom	319,2	319,2
Rusia	Rosneft	227,6	227,6
Venezuela	Petróleos de Venezuela	226,8	226,8
Irán	National Iranian Oil	200,0	200,0
China	China National Offshore Oil Corporation	167,0	167,0
Malasia	Petronas	164,5	164,5
Bolivia	Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos	103,8	85,1
Angola	Sociedade Nacional de Combustíveis de Angola Unidade Empresarial Estatal	54,5	54,5
Indonesia	Pertamina	50,7	50,7
Kazajistán	Kazmunaigaz	49,3	32,7
Azerbaiyán	State Oil Company of the Azerbaijan Republic	30,7	30,7
Ecuador	Petroecuador	9,3	9,3
Timor Oriental	TIMOR GAP	0,004	0,004

Fuentes: Informes de empresas anuales más recientes (2014 o 2015); Instituto de Gobernanza de los Recursos Naturales, y cálculos de los autores.

Nota: El cuadro no incluye varias empresas petroleras nacionales más pequeñas de países en desarrollo ricos en combustibles fósiles para las cuales no se dispone de datos: Sontrach, Argelia; Société des Hydrocarbures du Tchad, Chad; Petroamazonas, Ecuador; Sociedad Nacional de Gas, Guinea Ecuatorial; Gabon Oil Company, Gabón; Myanmar Oil and Gas Enterprise, Myanmar; Nigeria National Petroleum Corporation, Nigeria; Turkmenengaz, Turkmenistán; y Uzbekneftegaz, Uzbekistán.



si se reduce el uso mundial de estos combustibles. Podría ser conveniente limitar la inversión en estos rubros.

Ciertas empresas nacionales podrían perder valor y la fuerza laboral especializada en la extracción de combustibles fósiles volverse obsoleta. Si los proveedores y la mano de obra locales son capaces de adaptarse con relativa facilidad a las circunstancias cambiantes y formar, al margen del sector de los combustibles fósiles, cadenas de abastecimiento sin protección o subsidios, es posible que capacitar trabajadores del sector de combustibles fósiles beneficie al país. No obstante, si la capacitación de los trabajadores y la formación de capacidad empresarial para abastecer al sector de los combustibles fósiles tardan décadas —y si estos conocimientos especializados y productos no pueden transferirse a otros sectores— se habrá derrochado, además de capital estatal, el capital humano que representan estos trabajadores y empresas.

**Segundo, los países deben seguir fomentando la competitividad de los sectores de los combustibles fósiles siempre que moderen la inversión pública en estos sectores.** Aunque ello pueda parecer ilógico, si se reducen los costos que enfrentan los inversionistas, el riesgo de inmovilización de las reservas puede mitigarse manteniendo el atractivo del sector como destino de producción. Según estudios, el desarrollo petrolero y del gas depende no solo de factores geográficos, sino también de la calidad de las instituciones políticas de los países, la apertura a la inversión extranjera, la equidad del sistema judicial (que reduce la amenaza de expropiación) y la facilidad para hacer negocios (Cust y Harding, 2015; Arezki, Toscani y van der Ploeg, 2016).

Aunque es posible que el mundo tenga más reservas que las que se pueden quemar sin contaminar, ello no implica que deba detenerse por completo la exploración en los países de más bajo ingreso. Si bien el desarrollo y la extracción son costosos, los costos varían significativamente según la geología y, por ese motivo, para ciertos países puede ser conveniente permitir la exploración de yacimientos cuyos costos de extracción sean más bajos, incluso suponiendo que se aplique un impuesto al carbón.

**Tercero, los gobiernos deben evitar subvencionar el sector y el uso de combustibles fósiles.** Los subsidios a la producción, tanto explícitos, a través de desgravaciones fiscales, como implícitos, por ejemplo, como resultado de acuerdos tributarios mal orientados que reducen la carga impositiva de las empresas, pueden fomentar una exploración o extracción excesivas y prolongar en demasía la dependencia de los combustibles fósiles.

Los subsidios al consumo, como a la gasolina, pueden incrementar la dependencia de otros sectores (por ejemplo, del transporte), reducir los incentivos para conducir menos y usar modalidades de transporte más eficientes, como los ferrocarriles y el transporte público, y promover inversiones en autopistas, que fomentan el consumo de combustibles fósiles.

**Cuarto, los gobiernos y la ciudadanía deben decidir si la extracción debe proceder más rápidamente, más lentamente o eliminarse del todo.** La respuesta correcta varía de un país a otro, pero el temor de no cosechar los frutos puede alentar a algunos países a promover la exploración con la esperanza de obtener ingresos de extracción antes de que surtan efecto políticas de lucha contra el clima o tecnologías nuevas.

Sin embargo, Stevens, Lahn y Kooroshy (2015), sostienen que en el caso de los países de bajo ingreso, un ritmo más lento en el otorgamiento de licencias podría darles tiempo a las autoridades para consolidar sus instituciones y, por ende, percibir rentas futuras más altas, al reducir el riesgo de los inversionistas y mejorar la capacidad

de negociación. Además, incluso cuando acelerar el desarrollo en un país sea la estrategia óptima, si todos los productores deciden hacer lo mismo, la oferta puede aumentar y los precios pueden bajar, resultado conocido como “la paradoja verde” (van der Ploeg y Withagen, 2015).

Pese al alto grado de incertidumbre al respecto, es muy probable que disminuya el consumo global de los combustibles fósiles. Esto se refleja no solo en el resultado de la conferencia de París sobre cambio climático, sino también en los datos que confirman que, en relación con el PIB, la economía mundial emplea menos carbón por dólar, y en la promesa de avances tecnológicos en el ámbito de la energía solar y eólica. Esa situación crearía el riesgo de “naciones inmovilizadas”, con enormes reservas de combustibles fósiles que ya no vale la pena extraer. No es evidente cuándo ocurrirá esa inmovilización o su magnitud. Para los encargados de formular políticas de las economías en desarrollo ricas en combustibles fósiles, atrapados entre los efectos del recalentamiento del planeta y las iniciativas mundiales para evitarlo, cómo hacer frente a la decreciente demanda de sus recursos seguirá siendo un asunto fundamental que exigirá nuevos enfoques de política. Estos países, en lugar de esperar el próximo auge de los productos básicos, deben aprovechar el momento para desarrollar otros sectores. ■

*James Cust es Economista de la Oficina del Economista en Jefe del Banco Mundial para África, David Manley es Analista Económico Jefe y Giorgia Cecchinato fue anteriormente Investigadora Asociada, ambos del Instituto de Gobernanza de los Recursos Naturales.*

---

*El presente artículo se basa en el estudio de los autores “Stranded Nations? The Climate Policy Implications for Fossil Fuel-Rich Developing Countries” del Centro de Análisis de Países Ricos en Recursos Naturales de la Universidad de Oxford.*

#### Referencias:

- Agencia Internacional de Energía (AIE), 2012, *World Energy Outlook*, París.
- Arezki, Rabah, Frederik G. Toscani y Frederick van der Ploeg, 2016, “Shifting Frontiers in Global Resource Wealth”, *CEPR Discussion Paper DP11553*, Centre for Economic Policy Research, Londres.
- Collier, Paul, y Anthony J. Venables, 2014, “Closing Coal: Economic and Moral Incentives”, *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 30, No. 3, págs. 492–512.
- Cust, James, y Torfinn Harding, 2015, “Institutions and the Location of Oil Exploration”, *OxCarre Research Paper Series 127*, Centro de Análisis de Países Ricos en Recursos Naturales de la Universidad de Oxford (Oxford: Reino Unido).
- EY, 2013, “Global Oil and Gas Reserves Study”, Londres.
- Friedrichs, Jörg, y Oliver Inderwildi, 2013, “The Carbon Curse: Are Fuel Rich Countries Doomed to High CO2 Intensities?”, *Energy Policy*, vol. 62, págs. 1356–65.
- Leaton, James, 2013, “Unburnable Carbon 2013—Wasted Capital and Stranded Assets”, *Carbon Tracker Initiative*, Londres.
- McGlade, Christopher, y Paul Ekins, 2015, “The Geographical Distribution of Fossil Fuels Unused When Limiting Global Warming to 2°C”, *Nature*, vol. 517, No. 7533, págs. 187–90.
- Stevens, Paul, Glada Lahn, y Jaakko Kooroshy, 2015, “The Resource Curse Revisited”, *Chatham House Research Paper*, Londres.
- van der Ploeg, Frederick, y Cees Withagen, 2015, “Global Warming and the Green Paradox: A Review of Adverse Effects of Climate Policies”, *Review of Environmental Economics and Policy*, vol. 9, No. 2, págs. 285–303.
- Venables, Anthony J., 2016, “Using Natural Resources for Development: Why Has It Proven So Difficult?”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 30, No. 1, págs. 161–84.

# El billete de \$50 se luce

Marie Boursiquot



Mujer con disfraz de carnaval en el nuevo billete de \$50.



El billete de \$1 de 1964 tenía la imagen de una plataforma petrolera.



Cara del billete conmemorativo de \$50 de 2012.

**T**RINIDAD Y TOBAGO adquirió su propia moneda en 1964, dos años después de independizarse de Gran Bretaña. En los billetes de \$1, \$5, \$10 y \$20 —todos de distinto color— se representaba a la Reina Isabel II, el Escudo Nacional, el Banco Central y una industria del país, por ejemplo, una plataforma petrolera.

## Se introduce el billete de \$50

En 1977, un año después de que el país se transformara en República, el Escudo reemplazó el retrato de la Reina. También se incorporaron los billetes de \$50 y de \$100, pero el de \$50 dejó de circular dos años más tarde debido al robo de una partida que aún no se había emitido.

En 2012 el Banco Central reintrodujo el billete de \$50 para conmemorar el cincuentenario de la Independencia, pero el billete no fue bien recibido por el público. Para los adultos mayores era difícil distinguir el nuevo billete verde oliva del

## El nuevo billete de \$50 de Trinidad y Tobago se vistió de fiesta.

billete verde de \$5 y gris de \$10. Para otros, era un artículo coleccionable que preferían no usar. Las cajas registradoras de los bancos y tiendas de comercio no tenían espacio para acomodarlo. La gente no usaba el billete.

Sin embargo, los billetes de \$20 y \$100 se usaban tanto (ya sea para realizar pagos como para ahorrar) que el Banco Central tuvo que imprimir una mayor cantidad de estos billetes. El Banco estima que en el período posterior a la introducción del billete de \$50 Trinidad y Tobago era el país con mayor circulación de billetes per cápita del mundo. Se decidió entonces incorporar un billete de \$50 mejorado.

### En toda su gloria

El nuevo billete entró en circulación en diciembre de 2014. Su producción estuvo a cargo del Banco Central y la imprenta británica De La Rue. En parte, los problemas del billete de \$50 emitido en 2012 se debieron a que no se consultó a los interesados. En 2014 el Banco Central realizó intensas consultas con bancos, empresas, historiadores y especialistas en arte.

En el nuevo billete de \$50 se usan llamativos colores y se destaca el patrimonio natural y cultural del país. Se usó el dorado para celebrar el cincuentenario del Banco Central. Su diseño es sensacional e incluye una flor roja de hibisco, una mujer joven en traje de carnaval y un cardenal de cabeza roja. El ave tiene los colores de la bandera nacional y pareciera que volara hacia una ventana de polímero transparente.

El billete tiene además mejores dispositivos de seguridad. La pequeña flor de hibisco de un verde dorado brillante cambia de color cuando se mueve el billete, y el texto microscópico en el número 50 solo se ve usando una lupa.

El diseño del billete ganó el premio “Billete del Año” otorgado por la Sociedad Internacional de Billetes Bancarios. Puesto que muchas cajas registradoras no podían acomodar el nuevo billete de polímero, el Banco Central se asoció con los bancos comerciales a fin de actualizar la tecnología necesaria para su procesamiento y uso, de modo que el público pudiera obtener los billetes en cajeros automáticos.



Cara del nuevo billete de \$50.



Reverso del nuevo billete de \$50.

En noviembre de 2015 se emitió un nuevo billete de \$50 de polímero, sin el texto conmemorativo del cincuentenario y con puntos en relieve para personas con problemas de la vista. También se dibujó una banda roja sobre la cola del cardenal como dispositivo de seguridad adicional.

El billete de \$50 tiene una historia accidentada, igual que esta pequeña economía industrial de alto ingreso que fue colonizada por españoles, británicos, franceses y holandeses, y hasta por el diminuto Ducado de Curlandia. No obstante, este país muestra ahora el camino a seguir con una moneda sumamente moderna, de belleza excepcional, que es fácil de usar para las personas con problemas de la vista y que, además, está bien protegida frente a los que podrían comprometer su integridad. ■

*Marie Boursiquot es Redactora de la edición digital de Finanzas & Desarrollo.*



# SENDEROS PARALELOS

*Atish Rex Ghosh* traza una semblanza de **Kristin Forbes**, cuya trayectoria combina la actividad académica y las políticas públicas

LA DESPARASITACIÓN de los niños parecería ser un improbable ámbito de interés para la economista Kristin Forbes, cuya carrera profesional ha transcurrido en su mayor parte entre la actividad académica y las políticas públicas. Pero la profesora de la Escuela de Administración Sloan del Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT) también ha estado dispuesta a recorrer caminos algo imprevisibles.

Forbes, quien es además miembro externo del Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra, se ha concentrado en temas internacionales como el contagio financiero, los flujos de capital transfronterizos, los controles de capital y los efectos derrame que las políticas económicas de un país provocan en otros.

Pero cuando colegas suyos le mostraron que la desparasitación es una de las formas económicamente más eficaces de mantener escolarizados a los niños de las economías en desarrollo, ella contribuyó a crear una entidad benéfica orientada a ese propósito.

Aun así, la investigación académica y la formulación de políticas públicas absorben la mayor parte del tiempo de Forbes, ya sea en MIT, el Banco Mundial, el Banco de Inglaterra o el Departamento del Tesoro de Estados Unidos, entre otros lugares.

Sin embargo, el rumbo de su carrera no estaba predestinado, y más de una vez la suerte o la coincidencia cumplieron un papel crucial. Habiendo crecido en Concord, Nuevo Hampshire, desarrolló una pasión por la vida al aire libre y asistió a una escuela secundaria pública. Aunque no era precisamente una escuela de bajo rendimiento (alrededor de la mitad de la clase iría a la universidad), la mayoría de sus compañeros pusieron la mira en la Universidad de Nuevo Hampshire. A los consejeros de Forbes los desconcertaba que ella aspirara a asistir a universidades más prestigiosas, como Amherst o Williams. Pero en una decisión temprana de forjar su propio sendero, Forbes efectivamente terminó yendo a Williams College.

## Un abanico de opciones

En Williams, Forbes se encontró con una gran variedad de opciones y terminó asistiendo a cursos de astrofísica, religión, psicología y . . . economía. Reconoce que fue su profesor de Economía 101, Morton (“Marty”) Schapiro (más tarde, rector de Williams College) quien inspiró su interés en la materia, sobre todo al aplicar conceptos económicos básicos a la vida cotidiana. Schapiro hablaba de la utilidad decreciente, y en última instancia marginal, de consumir demasiada cerveza (un ejemplo nada irrelevante en un campus universitario). Forbes vacilaba entre la economía, la



historia y la ciencia política (disfrutando de la interconexión entre esas materias), pero finalmente se especializó en economía y se graduó con la calificación *summa cum laude*.

Tras su graduación, Forbes se planteó qué hacer luego —acriando la idea de estudiar derecho o bien seguir los pasos de su padre y ser médica— pero terminó cursando el programa de banca de inversión de Morgan Stanley. Aunque allí aprendió acerca de los mercados (conocimiento que más tarde le serviría en sus investigaciones económicas), Forbes pronto comprendió que la banca de inversión no era lo suyo. Tuvo entonces un golpe de suerte: Richard Sabot, uno de sus profesores en Williams, la puso en contacto con Nancy Birdsall, quien estaba terminando el estudio de 1993 del Banco Mundial sobre el éxito económico logrado por las naciones de Asia oriental y buscaba un investigador que le ayudara a aplicar sus observaciones a América Latina.

Forbes pasó entonces un año en el Banco Mundial, y tuvo así su primera experiencia en investigación orientada a las políticas públicas. Trabajar con Birdsall y Sabot la inspiró a convertirse en una economista de carrera como ellos, y comprendió que necesitaba un doctorado para hacerlo e influir en el mundo como ellos lo hacían.

En MIT, el enfoque de Forbes no concordaba, por lo tanto, con el de la mayoría de los estudiantes de posgrado, que tienden a entusiasmarse más por los modelos y teorías como tales que por su aplicación a los problemas del mundo real. Fue precisamente esa perspectiva la que le ganó prestigio cuando su estudio sobre el impacto de la desigualdad del ingreso en el crecimiento —parte de una tarea para el curso de econometría de Jerry A. Hausman en MIT— fue publicado en 2000 en la revista *American Economic Review*.

A mediados de los años noventa, la desigualdad del ingreso distaba mucho de ser un tema candente. Pero Birdsall y Sabot habían encontrado que esa desigualdad era nociva para el crecimiento, y —al menos en los círculos políticos— ese hallazgo había causado cierto revuelo. Forbes reexaminó la cuestión usando datos más nuevos y técnicas más sofisticadas, y observó que ¡el signo había cambiado! Cuando se comparan diversos países, la desigualdad del ingreso es perjudicial para el crecimiento, pero, observando lo que ocurre dentro de un país, encontró que existe una relación positiva entre el crecimiento y el aumento de la desigualdad.

Más allá de que su estudio fuera publicado en una distinguida revista, la experiencia le enseñó a Forbes la importancia de una labor analítica cuidadosa en las conclusiones relativas a las políticas públicas. Forbes es quizá más conocida por su trabajo acerca del contagio financiero. Esta es una temática definitoria de la labor de su vida. Estaba escribiendo tras las crisis financieras de los países de Asia y de otros mercados emergentes cuando el “contagio” parecía estar cundiendo.

En sus estudios analizó pormenorizadamente qué significaba contagio —un término utilizado hasta ahora de manera muy laxa— y contribuyó así a clarificar cuándo ocurre y por qué. Como alguna vez comentó Roberto Rigobón, su coautor y colega en MIT, “Kristin se cuenta entre los líderes del análisis empírico del contagio. Sus estudios representan una verdadera proeza para cualquier interesado en medir su importancia, existencia y alcance”. Stijn Claessens, asesor principal de la Junta de la Reserva Federal, quien también ha estudiado el tema junto con Forbes, afirma: “Ella coloca la investigación académica en un nivel muy alto, pero siempre tiene en cuenta la relevancia de esa labor para las políticas públicas y motiva a otros señalando las grandes lagunas que existen en nuestros conocimientos. Y presenta sus ideas de una manera fácil y asimilable”.

En otro estudio citado con frecuencia, Forbes observó el impacto de la imposición de controles de capital, yendo más allá de los análisis tradicionales de sus efectos macroeconómicos para estudiar cómo esos controles afectan el acceso de las empresas pequeñas y medianas al financiamiento, algo anteriormente ignorado por los académicos y los funcionarios por igual.

Ese análisis le ha otorgado a Forbes una merecida reputación en materia de investigación académica orientada a las políticas públicas. Sin embargo, una concentración muy estrecha de la labor analítica para fines de políticas no está exenta de riesgos, en particular el de ser malinterpretada. Por ejemplo, a menudo se considera que los hallazgos de Forbes acerca del impacto de los controles de capital en el financiamiento para las empresas pequeñas y medianas significan que los gobiernos deben evitar los controles sobre las entradas de

capital debido a la carga generada para las empresas más pequeñas en comparación con otras más grandes. Eso quizá sea cierto, pero la principal alternativa de política para un país que enfrenta un auge de crédito alimentado por la afluencia de capitales es una medida prudencial. Tal medida tendría probablemente un impacto desproporcionado aun mayor en las pequeñas empresas, que tienden a depender más del financiamiento bancario que las de mayor tamaño.

Asimismo, no debe interpretarse que el estudio de Forbes sobre la desigualdad de ingresos y el crecimiento implica que la primera es beneficiosa para el segundo. Investigaciones posteriores muestran que los resultados dependen de la muestra escogida, y las estimaciones basadas únicamente en el cambio de las variables en el tiempo, la técnica utilizada por Forbes, generalmente recogen solo la asociación positiva a corto plazo entre la desigualdad y el crecimiento. El impacto negativo se identifica analizando cómo cambia una variable en el tiempo y entre diversos países.

### ¿Una broma?

Forbes, que ha pasado una parte considerable de su carrera en círculos oficiales, conoce muy bien las sutilezas de aplicar la investigación académica para extraer conclusiones sobre políticas públicas. Después de su paso por el Banco Mundial, la siguiente oportunidad para involucrarse directamente en la formulación de políticas surgió cuando un día de 2001 Forbes encontró en su contestador un mensaje de alguien llamado John Taylor, invitándola a acudir al Departamento del Tesoro en Washington para charlar. Al principio, pensó que era una broma. Por supuesto que sabía quién era Taylor, el profesor de la Universidad de Stanford que acababa de ser designado Subsecretario del Tesoro para Asuntos Internacionales en la nueva administración de George W. Bush. ¿Pero por qué querría hablar con ella? Estuvo a punto de borrar el mensaje.

Al final, le devolvió la llamada, y supo así que Taylor le proponía crear una nueva sección en el Departamento del Tesoro para monitorear la vulnerabilidad mundial tras las crisis de Asia y de Rusia. Forbes estaba indecisa. Desde sus días en el Banco Mundial, se había sentido atraída tanto por el mundo académico como por el de las políticas y creía que entre los dos no había interacción suficiente. Pero como aspirante al cargo de profesora asistente en el MIT, su prioridad era publicar trabajos en las principales revistas académicas, no dar vueltas por los pasillos del poder en Washington.

Dos veces rechazó la oferta, hasta que el extinto Rudiger Dornbusch, su anterior asesor en MIT e importante economista internacional ya famoso en los círculos tanto académicos como políticos, la llamó para amonestarla. Se negó a cortar la comunicación telefónica hasta tanto ella hubiese comenzado a hacer su maleta. “Esa es la razón por la que hacemos la investigación académica que hacemos . . . para realmente influir en las políticas e influir en el mundo. Usted debe ir allí y hacerlo”, le dijo.

### Datos del mundo real

De modo que Forbes regresó a Washington en 2001. Fue, según expresa, “una experiencia fascinante tratar de aplicar la investigación académica al mundo real con datos del mundo real, donde no se les dice a todos que ocurrirá un contagio, nueve meses después del hecho. En realidad hay que hacerlo con anticipación. Y efectivamente introduce todo un nuevo conjunto de temas acerca de qué podemos hacer para que aquello sobre lo cual escribimos resulte aplicable en

tiempo real”. Su función en el Tesoro también expuso a Forbes a muchos otros temas que nunca antes se había planteado, como trabajar en la Cuenta Desafío del Milenio de Estados Unidos, un programa destinado a hacer más eficaz la ayuda externa de Estados Unidos elaborando criterios para determinar qué países serían elegibles.

De regreso en MIT el año siguiente, Forbes comenzó a escribir estudios académicos sobre algunos de los temas que había encarado en el contexto de las políticas públicas —como el contagio financiero— hasta que el teléfono volvió a sonar. Esta vez era una invitación para integrar el Consejo de Asesores Económicos del presidente de Estados Unidos. Allí, Forbes trabajó en muchos temas candentes de economía internacional, como la posible manipulación de las monedas por los principales socios comerciales y la tributación internacional.

En un tema que ocupaba entonces los titulares —las enormes sumas de dinero mantenidas en el extranjero por multinacionales estadounidenses para evitar los altos impuestos empresariales— Forbes pudo nuevamente aprovechar sus habilidades analíticas para demoler mitos populares. Esas empresas solían quejarse de no poder financiar inversiones en Estados Unidos porque les costaría mucho repatriar los fondos, lo cual naturalmente implicaba que al menos se les debería conceder por única vez una exención fiscal temporal para estimular la inversión en el país.

Para Forbes y sus colegas del consejo económico, esa no era una explicación valedera, pero sin elementos concretos no tenían forma de refutar el reclamo. Las corporaciones parecían tener un argumento convincente, desbaratado solo por investigaciones posteriores de Forbes, que mostraron que cuando las empresas sí repatrian fondos, generalmente los usan para pagar dividendos en lugar de invertir en nuevas instalaciones o emplear más trabajadores.

## Una mente abierta

Esa interacción entre lo académico y las políticas públicas —es decir, estudios que orienten las decisiones de política, y cuestiones de política que inspiren los estudios— se ha convertido en un sello distintivo de la labor de Forbes. A diferencia de muchos otros, sin embargo, ella también está dispuesta a mantener su mente abierta y modificar sus opiniones a la luz de nuevos estudios y evidencias. Su trabajo inicial sobre los controles de capital, por ejemplo, tendía a hacer hincapié en los costos. Pero las investigaciones recientes sobre el papel de los controles de capital en mitigar los riesgos para la estabilidad financiera y la creciente comprensión de que en las economías con apertura financiera hay una escasa distinción práctica entre las medidas prudenciales y los controles de capital, han convencido a Forbes del potencial que tienen los controles de capital para hacer más resistente el sistema financiero.

Sus consejos a los jóvenes investigadores van en gran medida en la misma línea: elijan temas que sean importantes y que les interesen, pregúntense por qué están haciendo ese trabajo, sean intelectualmente curiosos, exploren todos los ángulos del problema, y luego basen sus conclusiones en sólidos estudios analíticos.

Forbes no habla sobre temas actuales relativos a las políticas públicas porque integra actualmente el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra, aunque recientemente anunció que volverá a MIT y no podrá integrar el Comité por un nuevo período. Pero en concordancia con su idea de que las decisiones de política deben basarse en una sólida evidencia empírica, obviamente le preocupa la actitud contraria a los expertos, a las élites, a la importancia de los datos, que parece haberse infiltrado

en el discurso popular. Mediante sus estudios sigue tratando de explicar hechos económicos básicos con la esperanza de influir de manera positiva en la adopción de decisiones importantes. Al mismo tiempo, insta a los académicos a pasar más tiempo hablándole a la gente fuera de sus torres de marfil: “realmente debemos —todos nosotros, los funcionarios y los académicos— salir y hablarles a las empresas, al hombre común, a la gente y comprender mejor qué les preocupa y en qué están pensando”.

Forbes ha dedicado gran parte de su vida profesional a la economía internacional; incluso se casó en Bretton Woods, Nuevo Hampshire, donde fueron concebidos el FMI y el Banco Mundial en 1944 (aunque se apresura a explicar que eligió el hotel más por su buena ubicación que por sus asociaciones históricas). No es de sorprender, entonces, que le preocupe la reacción actual contra la globalización. Parte del problema, considera, es la incapacidad de los economistas para comunicarse con el público en general en formas que sean comprensibles y aplicables a la vida de la gente.

Si bien parte del sentimiento antiglobalización surge de la preocupación acerca de una desigualdad extrema del ingreso y la riqueza, Forbes también cree que no debe exagerarse el impacto de la globalización en la desigualdad. En el Reino Unido, señala, la desigualdad del ingreso ha disminuido en los últimos años, o al menos no ha aumentado, ya que los salarios de los niveles más bajos han crecido más que en algunos de los tramos superiores. Sin embargo, muchas personas sienten un increíble grado de frustración y temor al cambio, que terminó manifestándose en el Brexit, el voto británico para dejar la Unión Europea. Los economistas —académicos o políticos— deben comprender y explicar mejor cómo la globalización puede beneficiar a todos.

## Desparasitación de los niños

Más allá de cuán elevada sea la investigación académica, a veces tiene un impacto en lo personal, razón por la cual Forbes se involucró en el proyecto de desparasitación. Es un ejemplo de la forma en que ha aplicado sus habilidades con un alcance amplio, tomando muchos senderos diferentes, en ocasiones inesperados, pero a menudo gratificantes.

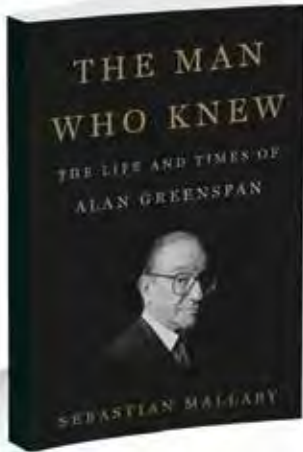
Hace algunos años, estudios académicos realizados por los profesores de MIT Rachel Glennerster y Esther Duflo, junto con Michael Kremer de la Universidad de Harvard, determinaron que una de las formas más económicas en función de los costos de asegurar que los niños de economías en desarrollo permanezcan en la escuela es eliminando los parásitos que los enferman y a menudo les impiden asistir a clases. Esos hallazgos los impulsaron a formar una organización benéfica dedicada a desparasitar a los niños de esas economías, y Forbes ofreció sus conocimientos y experiencia en materia de negocios para contribuir a su creación.

“Es sorprendente”, dice con entusiasmo esta orgullosa madre de tres hijos, “cómo el poder de una buena investigación económica puede recaudar sumas significativas de dinero a través de donaciones. Simplemente hay que darles a los niños una píldora por año y eliminar sus parásitos, y así ellos podrán aprender más. No están tan aletargados, absorben más minerales de sus alimentos, son más saludables. Algo tan increíblemente fácil, increíblemente eficaz. Hasta ahora, entre 25 y 30 millones de niños han sido desparasitados, ¡y todo gracias a una buena investigación académica!” ■

*Atish Rex Ghosh es historiador del FMI.*



## Juicio a Greenspan



Sebastian Mallaby

### **The Man Who Knew** **The Life and Times of Alan Greenspan**

[El hombre que sabía: La vida y los tiempos de Alan Greenspan]

Penguin Press, 2016, 800 págs., USD 40,00 (tapa dura)

**D**emasiado éxito puede ser peligroso. Esa podría ser la conclusión principal de la épica biografía de Alan Greenspan, expresidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, *The Man Who Knew*, recién publicada por Sebastian Mallaby. El dato central que revela el libro, un tanto estremecedor (por lo menos para quien escribe) es que, lejos de adscribir ciegamente a la teoría de la eficiencia, según la cual “los mercados son los que más saben”, Greenspan tenía plena conciencia de que la política monetaria laxa y los precios de las acciones podían producir burbujas en el mercado capaces de provocar un daño enorme (escribió un trabajo sobre el tema en 1959). Y aun así, les permitió inflarse, creyéndolo preferible a una mayor interferencia estatal en el mercado. La ironía es que, en gran parte gracias a él, los banqueros centrales se han convertido en los protagonistas de los mercados mundiales, lo que introduce riesgos significativos y desconocidos en la economía. Evidentemente, el hombre que sabía no lo sabía todo.

Sin embargo, muchas lecciones del legado de Greenspan son pertinentes para los actuales problemas económicos. Por ejemplo, la economía debería ser más empírica. Greenspan tuvo lo que podría considerarse su momento más brillante cuando estaba con las manos en la masa, haciendo cuentas, y no confiando en modelos elaborados desde torres de marfil. A mediados de 1996, hubo un debate en la Fed sobre si debían incrementarse las tasas de interés para evitar un recalentamiento de la economía. Los salarios estaban en alza y la bolsa había subido un 45% durante el año. No obstante, las cifras de la productividad eran inexplicablemente bajas, dados los aumentos de eficiencia en las empresas derivados de la globalización y las nuevas tecnologías. Era crucial resolver el enigma: si la productividad estaba en aumento, no había motivo para elevar las tasas, puesto que los trabajadores que fabricaran más podrían cobrar más sin generar inflación. A casi todos los gurús económicos de la época —desde Larry Summers hasta Janet Yellen— les preocupaba la inflación. Pero Greenspan insistía en que los investigadores de la Fed volvieran a calcular las cifras de 155 industrias y cuatro décadas. ¿El resultado? El maestro estaba en lo cierto; la baja productividad de los servicios estaba reduciendo artificialmente el promedio general.

A Greenspan —y, por ende, a la economía— le iba mal cuando se trabajaba con datos insuficientes y demasiado ego. Los elogios y el poder político que le depararon sus muchas corazonadas correctas —y algunos importantes aciertos de política— le quitaron las ganas de hacer olas y elevar las tasas de interés, aun cuando era evidente que era lo necesario para prevenir un potencial desplome y recesión. Greenspan, antes férreo crítico de las operaciones de rescates estatales, terminó apoyándolas en los mercados emergentes como México (cuya deuda estaba en manos de grandes bancos estadounidenses, un dato crucial que el libro soslaya). Desestimó

las advertencias de Brooksley Born, presidenta de la Comisión de Operaciones de Futuros de Materias Primas de Estados Unidos, acerca de los derivados, en parte por creer incorrectamente que no eran tan peligrosos como ella pensaba, pero también por evitar las complicaciones políticas de impulsar su regulación. Hizo referencias laterales a la “exuberancia irracional” a fines de los años noventa, pero se abstuvo de limitarla cuando los mercados se estabilizaron. Al igual que la mayoría de los reguladores afines al mundo financiero, no quería que parara la música. Y cuando eso ocurrió, tuvo el gran mérito de hacer un mea culpa y admitir que había habido un “error” en su razonamiento. Mallaby —que escribió este libro a lo largo de cinco años con la cooperación

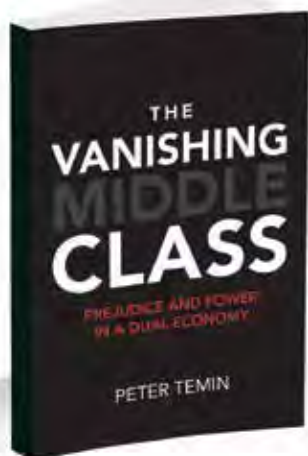
## El hombre que sabía no lo sabía todo.

de Greenspan mientras se desempeñaba como miembro del Consejo de Relaciones Exteriores— cree que no debía haberlo hecho, puesto que, ideológicamente, nunca se terminó de convencer de la “racionalidad” de los mercados.

No coincido. Lo que cuenta son los actos, y él se hizo responsable de los suyos. Si bien su “error” fue menos intelectual que moral, haberlo reconocido lo redime. Muchos otros que participaron en los sucesos que derivaron en la crisis y Gran Recesión de 2008 no lo hicieron. Así, además, se distanció de la ficción del banquero central omnisciente (que había ayudado a confeccionar). Hoy, el mundo depende demasiado de que los banqueros centrales sean “los que saben”. Es hora de exigir más de los políticos que votamos para que dirijan la economía real.

**Rana Foroohar**  
Jefa de Redacción Adjunta  
Revista Time

## Reinventar el pasado



Peter Temin

### **The Vanishing Middle Class** **Prejudice and Power in a Dual Economy**

[La clase media en proceso de extinción: Prejuicio y poder en una economía dual] MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2017, 208 págs., USD 26,95 (tapa dura)

Los estadounidenses tienden a creer que la historia avanza y que sus hijos gozarán de más bienestar que ellos. Y eso fue un principio fundamental del llamado Sueño Americano y un objetivo básico de la economía durante la mayor parte del siglo XX.

Pero a veces se producen desvíos.

En los últimos 40 años, Estados Unidos ha acumulado más riqueza, pero los réditos no han sido comparativos. La economía estadounidense produjo USD 18 billones de bienes y servicios en 2016, más que cualquier otro país en la historia. Según los datos, entre 1980 y 2014 el ingreso antes de impuestos creció en promedio 61%. Sin embargo, los ingresos aumentaron apenas 1% para el 50% inferior de la población del país, mientras que el 1% superior acaparó 205% del aumento.

Peter Temin trata de explicar el aumento de la desigualdad en Estados Unidos en su nuevo libro sobre la extinción de la clase media. Para Temin, la distribución de los beneficios del crecimiento económico en Estados Unidos hoy en día se asemeja a la de un país en desarrollo. Su argumento se

basa en el modelo de sectores duales formulado por W. Arthur Lewis en los años cincuenta, según el cual en las economías en desarrollo el crecimiento y el desarrollo económicos no están delimitados por las fronteras nacionales. Lewis observó que dentro de los países “el progreso económico no era uniforme sino irregular”. Su modelo explica cómo coexisten el desarrollo y la falta de desarrollo. En un sector, que Lewis llama “capitalista” y que es el origen de la producción moderna, lo único que limita el desarrollo es la cantidad de capital. El otro sector, llamado “de subsistencia”, está integrado por agricultores pobres que representan un amplio excedente de mano de obra. En la relación simbiótica de los dos sectores, el capitalista trata de mantener bajos los salarios para preservar una fuente de mano de obra barata.

Temin aplica el marco a Estados Unidos hoy en día y afirma que “la desaparición de la clase media ha dejado una economía dual”. Los sectores duales son el de finanzas, tecnología y electrónica (FTE) —el sector capitalista de Lewis— y el de la mano de obra poco calificada, o de subsistencia, que es el más afectado por los caprichos de la globalización. El libro explica cómo el sector FTE trata de contener sus impuestos y los salarios que paga, para así maximizar sus utilidades. La encarcelación masiva, la segregación en la vivienda y la falta de representación —entre otros factores— ayudan a preservar la condición servil del sector poco calificado en el mercado laboral, conforme a divisiones raciales demarcadas en la era de la esclavitud.

El puente que permite salvar la brecha es la educación. Hay formas de que los hijos de familias pobres pasen al grupo capitalista más rico, pero Temin afirma que hay muchos más obstáculos, sobre todo para los hijos de familias afroamericanas. Por eso la principal recomendación de Temin es el acceso universal a educación preescolar de alta calidad y mayor apoyo financiero para las universidades públicas.

Su otra recomendación es revo- car las políticas de represión de los

pobres, de cualquier raza. Propone poner fin al encarcelamiento masivo y a la discriminación en la vivienda para que las familias puedan escapar de la falta de preparación e integrarse más plenamente en la economía y la sociedad en general.

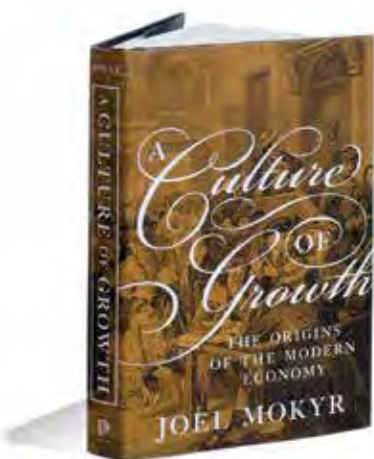
## Esto no es lo que se pensaba alcanzar con el sueño americano.

Pero ninguna de estas recomendaciones basta para superar los problemas de fondo que señala Temin. La progresión natural de Estados Unidos hacia una mayor igualdad ya ha sufrido un desvío de varios decenios. La idea de que la economía estadounidense esté en una tendencia más similar a la de una economía en desarrollo que a la de un país rico y desarrollado quizá sea desconcertante, pero tal es la estructura distributiva actual de la economía más rica del mundo.

Una de las medidas que propició la igualdad a mediados del siglo XX fue sin duda la atención a la educación: Estados Unidos fue uno de los primeros países en ofrecer acceso universal a educación primaria a escala nacional, y la ley para la educación de los excombatientes de la Segunda Guerra Mundial abrió las puertas de las universidades a generaciones de estudiantes. Otro factor fue que a mediados de siglo se gravaron mucho los patrimonios y los ingresos más altos, para invertir los recursos en un crecimiento económico más amplio; pero ambas fuentes se han erosionado mucho en los últimos 40 años. Temin explica con elocuencia y precisión que para revertir la desaparición de la clase media será necesario combatir con más ahínco la dualidad de la economía.

**Heather Boushey**  
*Directora Ejecutiva y Economista Principal, Washington Center for Equitable Growth*

## La cultura en las raíces del crecimiento



Joel Mokyr

### A Culture of Growth

#### The Origins of the Modern Economy

[Una cultura del crecimiento: Los orígenes de la economía moderna]

Princeton University Press, Princeton, Nueva Jersey, 2017, 400 págs., USD 35 (tapa dura)

Esta obra de Joel Mokyr da a la cultura un rol protagonista en el rápido crecimiento económico e industrialización que trajo la Primera Revolución Industrial y que desde entonces se ha mantenido en Europa occidental. El autor insiste en que el motivo por el que el cambio generador de crecimiento se dio en Europa y no, por ejemplo, en China, fue un determinado tipo de cultura. El significado de esa cultura y lo que la hizo diferente en Europa constituyen el objeto de este provocador análisis.

Mokyr sugiere que la Ilustración y la Revolución Industrial no fueron acontecimientos exógenos, sino consecuencias de un cambio de actitudes (que llama “cultura”) en Europa occidental. Se produjeron durante dos siglos, entre 1500 y 1700; un período que trajo consigo la confianza en que la gente podía usar la ciencia para controlar su destino y, especialmente, el mundo natural.

La Ilustración, que comenzó a finales del siglo XVII y se prolongó hasta el XVIII, propició una búsqueda de “conocimiento útil”, es decir, ciencia y tecnología, que dio lugar al dominio permanente y sostenido de las fuerzas de la naturaleza.

Impulsando este proceso había dos figuras prominentes, Francis Bacon e Isaac Newton, que transformaron el pensamiento en Europa occidental y más tarde en el mundo entero. “El objetivo real y legítimo de las ciencias es dotar a la vida humana de nuevos descubrimientos y recursos”, escribió Bacon. El impacto de Bacon y sus seguidores en la Ilustración fue fundamental para crear la convicción de que la “investigación natural” a través de la experimentación es esencial para el crecimiento económico y el bienestar humano. La contribución de Newton consistió en demostrar que las “reglas” de la naturaleza podían identificarse, desvelando así los misterios del mundo natural. Bacon y Newton alteraron el pensamiento de su época porque la competencia de ideas en el mercado permitió a las suyas “divulgarse, y con ello, cuestionarse, corregirse y complementarse”, afirma Mokyr.

¿Pero cómo llegaron y se expandieron estos cambios culturales en el período de cambio fundamental en Europa? ¿Cómo se pasó de la Ilustración a la Revolución Industrial, que, a su vez, fue el principio del crecimiento sostenido? Mokyr pinta como telón de fondo la mejora de la navegación y la construcción naval, lo que expuso a Europa a nuevos productos e ideas (globalización temprana), y de la prensa escrita, que redujo el costo de las comunicaciones y aumentó los beneficios de la alfabetización. Estos acontecimientos abrieron la mente a nuevas ideas y maneras de pensar y redujeron el apego a las viejas. Además, estos cambios se vieron favorecidos por la ausencia de una única autoridad central en Europa, la libertad individual, la aplicación del derecho de la propiedad y la competencia en el mercado de bienes materiales e ideas. Las nuevas ideas impulsaron, entre otras cosas, los avances en ciencia y tecnología que ahora conocemos como la Revolución Industrial y que culminaron en el crecimiento económico sostenido.

Mokyr muestra entonces que, si bien es útil buscar por qué sucedió algo, también lo es analizar por qué no sucedió, y usa el ejemplo de China como contrapunto del rápido desarrollo europeo de la cultura del crecimiento. Aunque China había sido al menos tan avanzada tecnológicamente como Europa, si no más —y, desde luego, más alfabetizada—, no había producido nada como la Revolución Industrial. Mokyr atribuye el lento progreso en China a factores como la veneración de la literatura clásica china, un gobierno centralizado que desalentaba la competencia entre regiones o la designación de los altos cargos del gobierno en función de los conocimientos en literatura china en lugar de ciencia y tecnología. Todo ello generó incentivos que propiciaron buenos resultados en otras áreas de la cultura china, pero no estimuló las ideas y acciones asociadas a una revolución industrial. Mokyr concluye así: “Parece erróneo tachar la experiencia china de ‘fracaso’. Lo que es excepcional, e incluso único, es lo que ocurrió en la Europa del siglo XVIII”.

## Estos acontecimientos redujeron el apego a las viejas ideas.

Este libro es el último ejemplo de la habilidad de Mokyr para explicar cuestiones complejas, ilustrando su amplia tesis con una miríada de detalles fascinantes. Escribe con claridad: resulta entretenido al lector general y al especialista en historia económica. Esta obra es una lectura obligatoria para quien esté interesado en cómo la sociedad occidental ha llegado hasta donde está y lo que implica para la expansión de la tecnología en la economía global del futuro.

**Barry R. Chiswick**

*Profesor de Economía y Asuntos Internacionales,*

*Universidad de George Washington*



# Nuevas publicaciones del FMI



## From Great Depression to Great Recession: The Elusive Quest for International Policy Cooperation

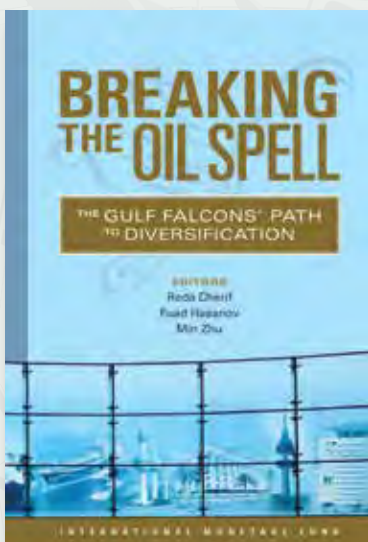
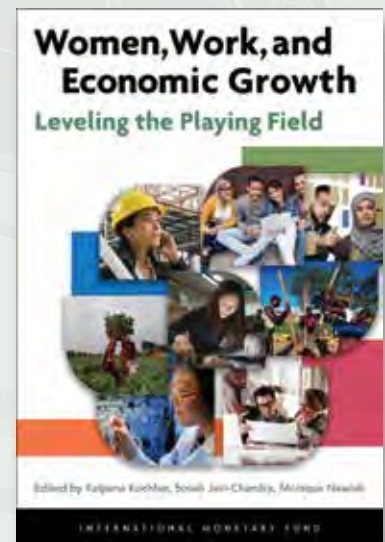
De la Gran Depresión a la Gran Recesión: La esquivada búsqueda de la cooperación internacional en materia de políticas

USD 27. ISBN 978-1-51351-427-7.  
Rústica. 229 págs.

## Women, Work, and Economic Growth: Leveling the Playing Field

Las mujeres, el trabajo y el crecimiento económico: Nivelar el campo de juego

USD 30. ISBN 978-1-51351-610-3.  
Rústica. 180 págs.



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

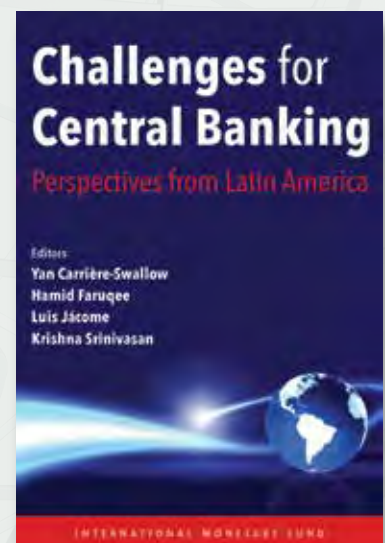
Rompiendo el hechizo del petróleo: El camino de los halcones del Golfo hacia la diversificación

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

## Challenges for Central Banking: Perspectives from Latin America

Los desafíos de la banca central: Las perspectivas para América Latina

USD 30. ISBN 978-1-51359-176-6.  
Rústica. 272 págs.



Visite [bookstore.imf.org/fd3117](http://bookstore.imf.org/fd3117)

Finanzas & Desarrollo, marzo de 2017



MFISA2017001