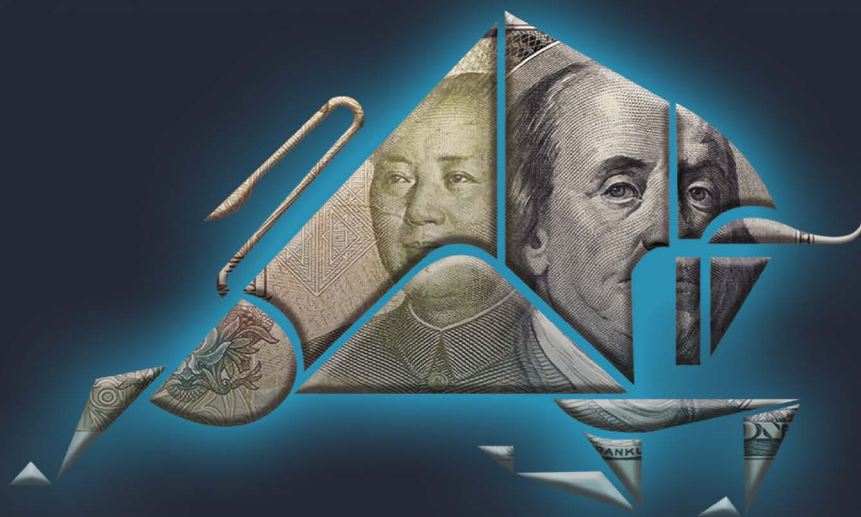


Libro electrónico

CRÉDITO, DINERO Y MERCADOS EMERGENTES.

Crisis y retos
en el nuevo orden monetario internacional

Alicia Girón
Coordinadora



Crédito, dinero y mercados emergentes.
Crisis y retos en el nuevo
orden monetario internacional

Alicia Girón
Coordinadora



**Universidad Nacional
Autónoma de México**

Dr. Leonardo Lomelí Vanegas
Rector

Dra. Patricia Dávila Aranda
Secretaria General

Mtro. Tomás Rubio Pérez
Secretario Administrativo

Coordinación de Humanidades

Dra. Guadalupe Valencia García
Coordinadora

**Programa Universitario de Estudios
sobre Asia y África**

Dra. Alicia Girón González
Coordinadora

Mtra. Vania De la Vega Shiota González
Secretaria Académica

Mtro. José Luis Maya Cruz
Secretario Técnico

Lic. Andrea Reyes Lozano
Publicaciones

**Instituto de Investigaciones
Económicas**

Dr. Armando Sánchez Vargas
Director

Dr. José Manuel Márquez Estrada
Secretario Académico

Lic. Jesús Rodrigo Ramírez Negrete
Secretario Administrativo

Mtra. Graciela Reynoso Rivas
Departamento de ediciones

Colección Universitaria de Estudios sobre Asia y África

13

Crédito, dinero y mercados emergentes.
Crisis y retos en el nuevo
orden monetario internacional

Alicia Girón
Coordinadora



México, 2023

Primera edición digital en pdf, junio 2024

D. R. © 2023 Universidad Nacional Autónoma de México

Coordinación de Humanidades
Circuito Mario de la Cueva s/n, Ciudad Universitaria
Coyoacán, 04510, Ciudad de México

Instituto de Investigaciones Económicas
Circuito Mario de la Cueva s/n, Ciudad Universitaria,
Coyoacán, 04510, Ciudad de México

Programa Universitario de Estudios sobre Asia y África
Filosofía y Letras #88, col. Copilco Universidad, C. P. 04360
Alcaldía Coyoacán, Ciudad de México

Diseño de portada: Yussef A. Galicia Galicia

ISBN Volumen: 978-607-30-9111-4

DOI: 10.22201/iiec.9786073091114e.2024

Esta edición y sus características son propiedad
de la Universidad Nacional Autónoma de México

Prohibida su reproducción parcial o total por cualquier medio sin autorización escrita
de los titulares de los derechos patrimoniales

Hecho en México / *Made in Mexico*

Contenido

Introducción <i>Alicia Girón</i>	9
I. FINANCIARIZACIÓN, TASA DE INTERÉS Y NUEVO ORDEN MONETARIO GLOBAL. CANADÁ, TURQUÍA Y MERCADOS EMERGENTES	
¿Desarrollo financiero o financiarización en los países en desarrollo y economías emergentes? <i>Jan Toporowski</i>	19
La QE, la tasa de interés y la perversión del crédito <i>Gregorio Vidal</i>	37
Retos de un nuevo orden monetario global <i>Wesley Marshall</i>	55
¿Puede la aplicación de políticas fiscales y monetarias lograr un objetivo válido de pleno empleo sin inflación? Para aprender de la experiencia histórica canadiense, incluida la reciente crisis del COVID-19 <i>Mario Seccareccia</i>	77
Financiarización en economías de mercado emergentes (EME). Un caso de inestabilidad financiera endógena <i>Faruk Ülgen</i>	103
II. CHINA A TRAVÉS DE LA <i>BELT ROAD INICIATIVE</i> , COOPERACIÓN SUR-SUR EN ÁFRICA Y AMÉRICA LATINA Y MONEDA DIGITAL	
La Iniciativa <i>Belt and Road</i> de China: inversión en infraestructura verde y recuperación pos-COVID baja en carbono <i>Antonina Ivanova</i>	157
Cooperación Sur-Sur. Las “altas finanzas” de China en África <i>Alicia Girón</i>	179

**Reordenamiento financiero global:
China, ¿el mecenas de América Latina?**
Monika Meireles 209

Monedas digitales de bancos centrales: el caso de China
César Duarte 231

III. JAPÓN, COREA, ASIA PACÍFICO, INDIA, VIETNAM Y MÉXICO

**Japón: la política monetaria frente a los retos de la pandemia,
la deflación y el envejecimiento de la población**
Melba Falck 251

***Money manager capitalism*: impacto en Corea del Sur**
Geneviève Marchini 271

**Crecimiento económico y gestión de la crisis sanitaria
en las economías avanzadas de Asia-Pacífico**
Jesús Sosa 305

**Crédito y gasto público en el contexto de la crisis del
COVID-19. El caso de Vietnam y su contraste con México**
Jazmín Macías y Roberto Soto 341

India, carteras vencidas y crédito bancario en pandemia
Jacobo Silva 363

IV. ÁFRICA, ORÍGENES EUROCÉNTRICOS Y MODELO EXTRACTIVISTA

**Crédito y unión monetaria: la pandemia y el rol
del Banco de los Estados de África Central**
Andrés Arauz 387

Extracción de uranio y crédito del Banco Mundial en Níger
Javier Sacristán 409

**Reflexiones en torno al legado de los orígenes
eurocéntricos de la economía política y el desarrollo:
enfoques críticos desde los estudios africanos**
José Luis Gázquez 429

Sobre los autores 453

Introducción

Los acontecimientos financieros ocurridos al cierre de este libro no se podrían explicar sin tener en cuenta que el crédito, a lo largo de los últimos años, ha estado basado en el equivalente internacional hegemónico representado por el dólar. Por ello, el dólar como dinero crédito ha jugado un papel importante en el desarrollo económico, político y social en el ámbito mundial durante los últimos 70 años acompañado de las crisis recurrentes del sistema capitalista. El dólar, moneda que ha estado desdibujándose en un mundo multipolar de mercados emergentes. La inflación a escala mundial acompañada del alza en las tasas de interés por parte de los bancos centrales, el endeudamiento de países soberanos, la problemática del cambio climático y la frágil recuperación anuncian una recesión, en un contexto en el que las políticas monetarias y fiscales han enfrentado los costos económicos, políticos y sociales de la pandemia. A ello se suma el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania que exacerba la crónica crisis del capitalismo.

El crédito para el financiamiento del desarrollo organizado a partir del sistema monetario de Bretton Woods muestra un desdibujamiento en el orden monetario internacional. El crédito basado en la moneda de Estados Unidos en el ámbito internacional ha estado respaldado, principalmente, por la inestabilidad económica y financiera

de los países. El bono del Tesoro sigue siendo el refugio, no sólo de las reservas monetarias de los bancos centrales de países en desarrollo y mercados emergentes, sino la moneda de respaldo de activos públicos y privados de los agentes económicos, sobre todo cuando se origina una crisis. Incluso en Estados Unidos, la crisis de las hipotecas y el des-
envolvimiento de las carteras vencidas de los bancos “muy grandes para quebrar, muy grandes para salvar”, originó la Gran Crisis Financiera Internacional (GCFI). El inicio de la GCFI no sólo afianzó la fortaleza de las instituciones creadas en Bretton Woods, sino que con el apoyo del G20 se le otorgó al Fondo Monetario Internacional (FMI) 750 millones de dólares para crear un plan global de restauración al inicio de 2009. A ello se sumó la alianza con los bancos centrales a partir de profundizar la austeridad y tasas de interés cero y recuperar el crecimiento económico. La crisis, sin embargo, siguió desenvolviéndose, profundizando las fracturas del sistema financiero internacional que, junto con el COVID-19, puso en entredicho el manejo de las tasas de interés y su impacto en el empleo y la estabilidad de las economías.

El FMI, principal acreedor frente a la crisis del confinamiento, ha inundado de crédito a los países soberanos; por su parte, los bancos centrales dejaron las políticas monetarias de austeridad con el fin de apoyar el gasto público para la reactivación de la economía. Los resultados de la frágil recuperación económica en el ámbito internacional hicieron su efecto un año después del cierre internacional de las cadenas de valor; posteriormente, junto con la vacunación de la población, sobre todo en los países desarrollados y en economías emergentes, se auguraban pronósticos alentadores dos años después de la pandemia. La problemática originada por el avance de la Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN) y el enfrentamiento con Rusia quebró las esperanzas de la recuperación económica y puso en juego las posiciones de la Unión Europea y los Estados Unidos, quienes en primera instancia cancelaron los flujos de efectivo en un sistema de ordenamiento y control de los flujos de capital a escala mundial. Las medidas

financieras impuestas por Occidente como una sanción inmediata frente a las prácticas de invasión han profundizado el nuevo orden económico y financiero en un mundo multipolar.

A pesar de las cantidades billonarias otorgadas por los bancos centrales para la recuperación en la pandemia con el objetivo de recobrar las cadenas de valor fracturadas, el empleo no se ha recuperado debido a las medidas implementadas para detener las diversas olas del COVID-19. Por otra parte, el endeudamiento sostenido de gobiernos soberanos, posibles moratorios de los préstamos previos a la pandemia y el cúmulo de deudas de corporativos no financieros de inversionistas privados se enfrentan a una desaceleración combinada ahora por la instrumentación de las tasas de interés ascendentes de los bancos centrales. Recuperar la economía debilitada por las políticas monetarias y fiscales presentadas frente a la recesión previa a la pandemia mostró la incapacidad teórica de adaptar una política de pleno empleo en la segunda década del presente siglo. Hoy en día es difícil implementar para la tercera década las políticas monetarias y fiscales que se aplicaron en la segunda década, a pesar de la demanda por parte de los acreedores internacionales y de los organismos multilaterales, el pago incondicional de las deudas adquiridas con anterioridad antes del confinamiento y en pandemia.

Con base en el pensamiento heterodoxo, acercarse a la teoría del crédito y del dinero implica hacer un recuento teórico y empírico de los últimos acontecimientos que, durante el presente siglo, han sido significativos para entender las relaciones del dinero crédito y la teoría monetaria implementada por los Estados para enfrentar el desenvolvimiento de un periodo largo de fracturas en los mercados financieros y de políticas monetarias establecidas por los bancos centrales sin despuntar el crecimiento económico. En este momento, la crisis de las criptomonedas, la inflación galopante, las deudas soberanas a punto del incumplimiento y las ganancias especulativas en los mercados financieros obligan a acercarse al crédito y al curso de su

papel en los países del Sur Global, pero también en los que son considerados como países desarrollados.

El crédito, sin duda, es la palanca de los intercambios entre los agentes económicos. Es el acto de confianza entre deudores y acreedores para llevar a cabo la producción y la circulación de las mercancías. Al mismo tiempo, el crédito se realiza mediante un equivalente general creado por el Estado que representa la autoridad monetaria en un país, en una región o en el ámbito mundial. En un espacio multipolar la lucha por la hegemonía se profundiza a partir de las crisis económicas y financieras. En economías monetarias de la producción el dinero crédito sirve para transacciones de intercambio entre los agentes económicos. El dinero surge como una deuda entre pares mediante un acto de confianza que es el crédito. Innes enfatiza la creación del dinero a partir del surgimiento de una autoridad, es una invención del Estado y, por lo tanto, la importancia del crédito nace de la creación del dinero del propio Estado. Este acto es la autonomía y soberanía que tiene todo Estado en la arena global del comercio internacional.

El crédito, palanca del desarrollo económico de un país, se enfrenta a una alta inflación, tasas de interés en ascenso y deudas soberanas al borde del incumplimiento; por lo tanto, encara, en la pospandemia, la reconfiguración de las políticas monetarias, fiscales y financieras para confrontar cadenas productivas fracturadas ante el avance del virus en países donde el confinamiento y la efectividad de las vacunas permiten a sus poblaciones seguir avanzando en una frágil recuperación económica que transita una larga recesión.

Por otra parte, se ha establecido una profunda discusión en torno a caminar hacia una economía verde, al igual que la nueva etapa de la innovación digital y tecnológica centrada en las monedas digitales requiere de la orientación del dinero-crédito creado por los bancos centrales para orientar el control monetario y la recuperación económica. En resumen, el papel del crédito en el marco del sistema de Bretton Woods se está desdibujando frente a la naciente presencia de la moneda

china digital sin dejar de lado que la inestabilidad invita a los flujos de capital de los mercados emergentes a recurrir a los bonos del Tesoro de los Estados Unidos. A pesar de ello, con el respaldo de China, Irán, Bielorrusia, Kazajistán y la estudiada neutralidad de la India, se está delineando un nuevo sistema financiero internacional. Es la creación en un sentido real, no de la propia Rusia, sino de los principales responsables políticos y pensadores estratégicos de los Estados Unidos.

El desafío de China en el mundo neoliberal y su “ascenso” como potencia está representado en sus grandes corporativos empresariales y financieros. Un hecho indiscutible es la llamada *Belt and Road Initiative* (BRI) y su transición suave hacia un modelo capitalista más equitativo que intenta ganar terrenos en las antiguas colonias de los países imperiales. La manipulación de su moneda y el tipo de cambio en el comercio internacional apoyada por la planta productiva que se deslizó en gran parte de los países desarrollados a su territorio desde los años ochenta la convirtió en la fábrica mundial, pero, además, la que comanda el proceso de integración de sectores productivos a escala global. Una evidencia fue la traslocación de las cadenas de valor a partir del confinamiento en todos los países en 2020.

Asegurar la vivencia de un mundo multipolar en un reordenamiento del sistema monetario internacional y del desvanecimiento del crédito basado en el dólar es todavía muy arriesgado. Definitivamente, el desenvolvimiento de la financiarización y las políticas monetarias y fiscales parecieran que intentan sobrevivir y sostener a los Estados Unidos y con ello a sus corporativos, sin embargo, los acontecimientos con la inflación, la recesión y una caída en el mercado de valores anuncian la persistente necesidad del gasto militar, tal como se ha visto en las ayudas a la batalla realizada en Ucrania. El crédito será indispensable en la reconstrucción, pero hubiera sido más importante utilizar el crédito para la creación de empleo y mejorar las condiciones de bienestar, así como reducir las brechas entre países a partir de mayores inversiones en infraestructura y nuevas tecnologías para combatir el cambio climático.

El presente libro *Crédito, dinero y mercados emergentes. Crisis y retos en el nuevo orden monetario internacional* está organizado en cuatro partes. La primera sección se titula “Financiarización, tasa de interés y nuevo orden monetario global. Canadá, Turquía y mercados emergentes”; la segunda, “China a través de la *Belt Road Initiative*, cooperación Sur-Sur en África y América Latina y moneda digital”; la tercera parte se llama “Japón, Corea, Asia Pacífico, India, Vietnam y México”, y la última se nombra “África, orígenes eurocéntricos y modelo extractivista”.

La primera parte, a su vez, se divide en cinco capítulos en los que se abordan la problemática de la financiarización en mercados emergentes y el financiamiento del desarrollo, e inicia con el trabajo de Jan Toporowski: “¿Desarrollo financiero o financiarización en los países en desarrollo y economías emergentes?”. Posteriormente, Gregorio Vidal, en “La QE, la tasa de interés y la perversión del crédito” profundiza sobre la importancia del crédito y la tasa de interés. Wesley Marshall, con base en los cambios estructurales en el orden internacional, escribió el capítulo “Retos de un nuevo orden monetario global”. Asimismo, en este apartado se introducen dos trabajos relacionados con Canadá y Turquía. Mario Seccareccia se pregunta “¿Puede la aplicación de políticas fiscales y monetarias lograr un objetivo válido de pleno empleo sin inflación? Para aprender de la experiencia histórica canadiense, incluida la reciente crisis del COVID-19”, lección que permite observar el análisis del crédito en un país integrado a un tratado de libre comercio en América del Norte. Por último, para confrontar las aplicaciones de políticas fiscales y monetarias, Faruk Ülgen reflexiona sobre la endogeneidad de la inestabilidad financiera en los mercados emergentes en “Financiarización en economías de mercado emergentes (EME). Un caso de inestabilidad financiera endógena”.

La segunda parte de esta obra se centra en el papel que ha tenido China a través de la BRI que agrupa África, América Latina y el reordenamiento económico y financiero a escala global, así como el

interés del banco central de China por implementar la moneda digital. En el capítulo de Antonina Ivanova “La Iniciativa Belt and Road (BRI) de China: inversión en infraestructura verde y recuperación pos-COVID baja en carbono”, se destaca la importancia de establecer una economía verde por medio de las inversiones de China alrededor del mundo, mientras que Alicia Girón en “Cooperación Sur-Sur. Las ‘altas finanzas’ de China en África” estudia las inversiones chinas y su importancia en relación con el proceso de acumulación chino. Para el caso de América Latina, Monika Meireles, en “Reordenamiento financiero global: China, ¿el mecenas de América Latina?”, se pregunta si realmente hay un ejercicio de beneficio de las inversiones chinas en la región latinoamericana. Para concluir esta sección se incluye el texto “Monedas digitales de bancos centrales: el caso de China” de César Duarte, donde el autor analiza el avance de la innovación financiera y digital de ese país.

En el tercer apartado se hace un recuento de las políticas monetarias, el *money manager capitalism* en el contexto de la pandemia en los países de Asia; se viaja desde Japón, Corea, India y Vietnam hasta la región de Asia Pacífico. Melba Falck presenta el capítulo “Japón: la política monetaria frente a los retos de la pandemia, la deflación y el envejecimiento de la población”; “*Money manager capitalism*: impacto en Corea del Sur” es escrito por Geneviève Marchini, donde, mediante el concepto minskyiano, estudia los grandes conglomerados coreanos. El análisis de Asia Pacífico es desarrollado por Jesús Sosa en “Crecimiento económico y gestión de la crisis sanitaria en las economías avanzadas de Asia Pacífico”, mientras que el crecimiento económico de esta región se profundiza en “Crédito y gasto público en el contexto de la crisis del COVID-19. El caso de Vietnam y su contraste con México”, escrito por Jazmín Macias y Roberto Soto. En cuanto a Asia del Sur frente a la pandemia y las carteras vencidas, Jacobo Silva examina este tema en el último capítulo que comprende este apartado titulado “India, carteras vencidas y crédito bancario en pandemia”.

Finalmente, la última parte está dedicada a África y muestra cómo el crédito y la moneda, así como el análisis desde lo colonial sigue siendo vigente para resistir el modelo extractivista en este continente. El proceso de acumulación de África está entrelazado a los imperios coloniales antes de ser Estados independientes. En el capítulo “Crédito y unión monetaria: la pandemia y el rol del Banco de los Estados de África Central”, escrito por Andrés Arauz, se analiza cómo los bancos centrales de países independientes siguen respondiendo a los intereses de los países europeos. Asimismo, en “Extracción de uranio y crédito del Banco Mundial en Níger”, Javier Sacristán explica cómo los préstamos del Banco Mundial responden a los intereses corporativos de países desarrollados como Francia, que usa la fuerza militar para seguir satisfaciendo su desarrollo económico, y por ello, en este tenor José Luis Gázquez finaliza este apartado con “Reflexiones en torno al legado de los orígenes eurocéntricos de la economía política y el desarrollo: enfoques críticos desde los estudios africanos”, donde señala cómo el origen eurocéntrico no ha terminado y sigue vigente en perjuicio de una sociedad mayoritariamente empobrecida.

Se reconoce y expresa un profundo agradecimiento a las personas que hicieron de este libro una realidad. A los miembros del Programa Universitario de Estudios sobre Asia y África (PUEAA) en la coordinación logística y editorial: Vania de la Vega Shiota, secretaria académica; José Luis Maya, secretario técnico; Andrea Reyes, encargada de ediciones, así como al equipo que ayudó a la recepción de los originales y revisión de textos: Daniela Reyes, Mitzi Strauss y Victoria Martínez.

Alicia Girón
Ciudad Universitaria, agosto de 2023

I

Financiarización, tasa de interés
y nuevo orden monetario global.
Canadá, Turquía y mercados emergentes

¿Desarrollo financiero o financiarización en los países en desarrollo y economías emergentes?¹

Jan Toporowski

Resumen

El presente capítulo sugiere que el desarrollo financiero o financiarización debe ser comprendido a partir de una reflexión sobre la circulación financiera de dinero a través de las estructuras de deuda creadas por los sectores bancario y financiero en las economías de mercado. Dichas estructuras de deuda son producidas no sólo por agentes financieros, sino también por el tamaño y escala de organizaciones corporativas que pueden internalizar partes del mercado de capital dentro de sus estructuras de *holding*. Se argumenta que esto explica tanto las altas tasas de intermediación financiera en los así llamados “países financieramente avanzados”, como la débil o subordinada financiarización en varios países en desarrollo y economías emergentes. Las estructuras financieras responden a la política monetaria, pero lo hacen débilmente en los países en desarrollo. Las finanzas corporativas, más que las operaciones en el mercado de dinero, yacen en el corazón del sector financiero en los países en desarrollo.

¹ Traducción realizada por Daniel Aparicio, estudiante del doctorado en Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México, sede Instituto de Investigaciones Económicas (UNAM, IIEC) y profesor adjunto de la Facultad de Economía (FE, UNAM).

Introducción

Normalmente el estudio de las finanzas en los países en desarrollo parte de una evaluación del desarrollo industrial o los requisitos de financiamiento del gobierno. Esto se hace contrastando los limitados programas financieros de los países en desarrollo contra sofisticadas redes de mercados financieros y bancarios que ofrecen un mayor rango de servicios financieros. Tal comparación lleva naturalmente a una discusión con tintes históricos acerca de si el desarrollo financiero es necesario para una “industrialización exitosa” (Khan y Senhadji, 2000) o sobre si la existencia de estructuras financieras complejas son el resultado de una industrialización fallida (Cain y Hopkins, 2016) o si, como han argumentado “economistas heterodoxos” recientemente, los países en desarrollo sufren una forma de financiarización “subordinada” que es un obstáculo para el desarrollo económico y social (Bonizzi, 2013). La visión estándar asume que el desarrollo financiero provee los recursos para el desarrollo industrial, en cambio la visión alternativa es que la financiarización implica la proliferación de deuda que restringe el desarrollo económico y es causante de crisis. Este argumento se sustenta en datos que muestran la expansión de la intermediación financiera (ya sea de valores bancarios o financieros) y de crecimiento económico y de sus características, incluyendo la distribución funcional del ingreso; pero esta clase de análisis conlleva una visión del dinero hasta cierto punto restringida.

Los datos sobre préstamos bancarios obviamente corresponden a los créditos bancarios pendientes, pero no muestra cómo circulan. El dinero puede ser incluido en el análisis por medio del crédito o de las finanzas (creando y redistribuyendo recursos monetarios). Pero la integración del dinero con la producción e inversión ocurre mediante su circulación en la economía, y la integración de las finanzas con la economía en general se demuestra por la circulación financiera del dinero (Keynes, 1930). Ya sea que le llamemos “desarrollo financiero” o

“financiarización”, el punto de partida para entender las finanzas en los países en desarrollo no puede ser una necesidad abstracta de financiamiento justificada por un fundamento teórico de análisis de la producción real y de la riqueza sin referencia al dinero. El punto de partida debe ser la circulación financiera del dinero que revele el proceso financiero, o la sucesión de transacciones en el sistema financiero que, en conjunto, constituye el proceso financiero.

El objetivo de dicho análisis es capturar y reconstruir el proceso de dicha circulación en su conjunto, más allá de puntos específicos que pueden ser observados en cualquier momento en un resumen de flujos financieros, y que son la base de la mayoría de los estudios estándar, o más allá de conceptos que son usados en economía política para explicar esos momentos de los flujos financieros que son la base de la literatura heterodoxa más crítica. El problema con estos enfoques es que la información de puntos específicos y el uso de categorías generales como *financiarización* pueden ser compatibles con diversos procesos de circulación financiera. Este inconveniente, es decir, qué datos en particular pueden ser compatibles con distintos procesos, ya era conocido por los primeros economistas neoclásicos, quienes reconocían que las variaciones en los precios son el resultado de cambios en la oferta, en la demanda o en ambos. Pero en la literatura de economía política, que identifica los agregados crediticios y los cambios en ellos, los conceptos clave están débilmente basados en los procesos financieros precisamente porque gran parte de las estructuras de crédito y deuda creadas por dichos procesos son el resultado de actividad crediticia intersectorial: créditos adelantados a una empresa u hogar, y cuya contraparte aparece como un depósito bancario perteneciente a otra empresa u hogar en vez de un crédito adelantado por los capitalistas o los bancos que resulte en endeudamiento neto de los hogares; en otras palabras, deuda intersectorial en vez de deuda intrasectorial (Toporowski, 2022).

El grado de aproximación al sistema financiero de Estados Unidos es un indicador engañoso de desarrollo financiero, pues el sistema

de Estados Unidos realiza ciertas funciones para el sistema monetario internacional que otros sistemas nacionales no hacen, particularmente la de servir como fuente de reservas a los bancos centrales, sobre todo, en depósitos y valores en dólares de Estados Unidos (Stenfors y Toporowski, 2021). Dicha función internacional del dólar americano no sólo es pasada por alto o tratada como síntoma de subdesarrollo monetario y financiero en los países en desarrollo (véase, por ejemplo, a Bonizzi *et al.*, 2021), a veces también es tratada como excesiva (financiarización) o como una distorsión a los sistemas financieros no pertenecientes al núcleo de los países “financieramente desarrollados”.

Superar estas dificultades conceptuales, así como la tendencia de varios autores de “encontrar” datos que apoyen sus preconcepciones, significa regresar a ciertos principios (filosóficos) fundadores. Obtener una percepción genuina requiere distinguir entre las apariencias, incluyendo el porqué se ve a las finanzas de cierta forma, y los procesos detrás de dichas apariencias. Para entender las finanzas y la financiarización es necesario entender el crédito y las estructuras de deuda que componen el sistema financiero; comprender lo que es aparente en ese sistema, es decir, la circulación financiera, en otras palabras, la circulación de dinero a través de esas estructuras de deuda y crédito. Lo que es menos visible son los procesos que crean dichas estructuras de deuda. Mientras el dinero circula sin impedimento a través de tales estructuras, el “sistema” aparenta estar funcionando de “manera natural” y correcta, como una máquina bien aceiteada. Cuando el dinero deja de circular o el sistema se vuelve inestable, entonces las finanzas se vuelven visibles. Aquí el discurso de la financiarización no ayuda mucho, pero hace eco a una nueva conciencia de la magnitud de las transacciones financieras visibles sólo después de que la burbuja de las “dot.com” diera camino a las crisis financieras de 2008 a la fecha. El discurso no explica el aparente crecimiento de la intermediación financiera, pero la trata como la variable explicativa universal (una “burbuja” se distingue de un *boom* sólo después de haber

colapsado). Los hogares más ricos, las corporaciones, los bancos e instituciones financieras con hojas de balances extendidas tienen activos líquidos como garantía ante responsabilidades financieras: sus “exposiciones” financieras o ingresos netos son el saldo entre el ingreso de activos financieros y no financieros, y los pagos requeridos por sus responsabilidades financieras (Toporowski, 2008; Minsky, 1975, pp. 86-88). El discurso, entonces, confunde ingreso bruto con ingreso neto, flujos de interés bruto con flujos de interés neto, lo que lleva al análisis superficial de los datos y a conclusiones de política menos radicales, comúnmente alrededor de un concepto de re-regulación, para revivir una época en que las finanzas eran, en retrospectiva, más estables.

Un acercamiento más radical comenzará con la insistencia de Minsky (1975) de que la llave para entender las finanzas es el estudio de las estructuras de deuda y la circulación de dinero a través de esas estructuras de deuda. En la siguiente sección se resumen esos procesos fundamentales que crean las estructuras de deuda clave en los sistemas financieros del siglo XXI. En la tercera sección se examinan dichas estructuras de deuda y se enfocan en las estructuras de deuda corporativa que son resultado de los flujos de capital desde y hacia los países en desarrollo. En la última sección se ofrecen algunas conclusiones.

Los procesos fundamentales de las finanzas internacionales

Probablemente el proceso más obvio sea aquel llamado *globalización*, que integra los mercados de capital en un gran mercado global de capital, lo que origina un aumento del capital internacional y de los flujos de inversión, pero no explica su dirección o utilidad.

Éste no es un proceso que haya llegado a su fin en un mundo sujeto a movimientos libres de capital; en donde, de hecho, la mayoría de

la población mundial no vive en tales “países globalizados”, ya que los países de mayor población, China e India, tienen control de capitales sobre los movimientos dentro y fuera de su zona monetaria. Desde la década de 1980 la discusión sobre la globalización se ha visualizado como el resultado de decisiones de política desregulatoria (presentada como lo está en el modelo estándar de política monetaria para una economía abierta, es decir, en el modelo Mundell-Fleming). En realidad, gran parte de esta globalización del mercado financiero es resultado de una política monetaria extremadamente laxa por parte de los países financieramente desarrollados en Norteamérica, Europa Occidental y el Este Asiático. Esta política está diseñada para superar el estancamiento que sucedió después de la crisis de 2008 en dichas economías, pero en la práctica estas políticas han creado grandes fondos de liquidez en los mercados de capital, cuyos dueños buscan mercados más rentables en otras partes para invertir esa liquidez. Esto será discutido más adelante.

Un segundo proceso que ha afectado a los mercados financieros más importantes del mundo es la sobrecapitalización en activos de largo plazo y acciones que son excesivamente superiores a la necesidad de la producción real, rasgo común en la concentración industrial por corporaciones y capitales privados. Este exceso de capital se usa para mantener un fondo de liquidez que es utilizado en el mercado de capital mediante fusiones, compras y ventas (Toporowski, 2008). Los efectos de esto sobre la competencia son bien conocidos, pero es menos conocido el efecto de la sobrecapitalización al permitir a las grandes corporaciones internalizar partes del mercado global de capital en sus estructuras contables. Esto vuelve al mercado de capital menos eficiente porque las finanzas no son “subastadas” en el mercado para ser entregadas al (objetivamente) más eficiente uso de recursos, sino repartidas de acuerdo con las (subjetivas) decisiones de inversión de corporaciones y capital privado.

Una visión ingenua de agente-principal diría que los incentivos a los administradores están correctamente alineados con los del mercado de capital en general, entonces dicha sobrecapitalización no importaría. Sin embargo, en el mejor de los casos, el propósito del diseño de dichos incentivos es alinearlos con los de los accionistas de su corporación, no con los del mercado de capital en general. Los mercados de capital de mayor tamaño son dominados por accionistas “activistas” y capital privado, cuya habilidad de rotar beneficiosamente las acciones de la compañía depende de la liquidez del mercado de capital en general.

Al mismo tiempo, una de las funciones de la sobrecapitalización es regular la liquidez interna de la corporación emisora de acciones, esto se hace comúnmente por medio de una compañía de *holding* que raciona la liquidez entre las subsidiarias de dicha corporación, por lo tanto, las corporaciones que toman las decisiones clave de producción e inversión en las economías financieramente avanzadas y en los mercados emergentes lo hacen de acuerdo con las condiciones de liquidez de los mercados de capital, pero también según sus necesidades internas de solvencia. La liquidez excesiva en los mercados de capital sube el precio de los activos, esto a su vez lleva a las corporaciones a extender el vencimiento promedio de su financiamiento por medio de la venta de acciones para repagar préstamos bancarios o acumular sus reservas de activos líquidos. La necesidad de mantener liquidez es particularmente aguda en el caso del capital privado, donde el dinero invertido más sus ganancias necesita periódicamente ser devuelto a sus inversores en la forma de un fondo de capital privado. La recuperación del dinero invertido y la obtención de sus ganancias dependen críticamente de la liquidez del mercado de capital donde las nuevas acciones de la compañía serán vendidas (Toporowski, 2012). De este modo, el mercado de capital se aleja del modelo de “fondos a préstamo” de acuerdo con el cual un mercado de capital “libre” supuestamente dirige el financiamiento a las fuentes más rentables; en cambio las corporaciones entran al mercado de capital para regular su liquidez interna.

A su vez, la necesidad de mantener y administrar la liquidez es importante no sólo si se piensa en el financiamiento de la producción re-dituable actual y futura. También es necesaria para la cobertura o la administración de responsabilidades financieras de tal manera que se asegure que los activos en las hojas de balance coincidan con los pasivos. Para Keynes y Minsky ésta es una cualidad esencial de la demanda de dinero:

La posesión de dinero —y de activos financieros cercanos al dinero, por ejemplo cuentas de ahorro, certificados de depósito, etc.— actúa como un seguro ante la economía, o mercados en particular, en caso de comportarse estos de manera inapropiada; esto es, de forma tal que los flujos de dinero de operaciones o la habilidad de obtener efectivo a través de transacciones financieras sean insuficientes para cubrir las necesidades (Minsky, 1975, p. 73).

Hay un vínculo directo entre esta demanda de dinero “por precaución” y los riesgos de deudor y prestamista de Keynes (1936, pp. 144-145). El resultado de la cobertura en esta demanda por liquidez es aún más explícito en el principio de Kalecki del riesgo creciente. De acuerdo con este principio, el riesgo del prestamista es directamente proporcional a la cantidad de deuda total del prestatario cubierta por dinero o activos líquidos, de modo que la tasa de interés demandada aumenta en proporción al margen del préstamo no cubierto por tales activos (Kalecki, 1937; Mott, 2010). Este comportamiento defensivo, por ejemplo, la venta de acciones cuyos influjos se mantienen en la forma de activos líquidos como depósitos bancarios que, a su vez, pueden ser utilizados como colateral de préstamos futuros, significa que los mercados de capital se alejan cada vez más de ser mercados en los que los ahorros sean asignados por un proceso de mercado a las empresas más rentables.

Un tercer factor, que comúnmente se piensa forma parte de los movimientos internacionales de capital, es la política monetaria. La visión estándar es presentada en el modelo Mundell-Fleming, el cual supone que los flujos de capital son determinados por diferenciales de la tasa de interés, efectos Fisher en el ámbito internacional, paridad de poder de compra y otros factores. La evidencia que justifique este modelo es poco convincente en un mundo en el cual las tasas de interés de préstamos están determinadas, no por las tasas de interés de los bancos centrales ni por las tasas que los bancos usan para prestarse depósitos entre ellos, sino por la liquidez en las hojas de balance de los deudores (véase el párrafo anterior). En la práctica, la política monetaria influye en los flujos internacionales de capital por medio de la liquidez relativa del mercado de capital en que opera el banco central. En lo que respecta a los países en desarrollo, los determinantes clave de estos flujos son las disparidades comerciales y los precios de las mercancías. Pero la liquidez puede estar concentrada en los centros financieros globales y estabilizada por el sistema de *swaps* de divisas de la Reserva Federal, en vigor desde la década de 1990. Las operaciones de los bancos centrales pueden aumentar liquidez, así como reducirla por medio de la venta de bonos (Toporowski, 2022).

Por lo tanto, desde 2008, la política monetaria laxa bajo la forma de *quantitative easing*, respaldada por el intercambio de dólares, ha mantenido la liquidez en los mercados de capital y, con ello, ha contribuido al alza de los mercados financieros alrededor del mundo. El alza en los índices de precios se debe al exceso de liquidez más que a un aumento de las expectativas de ganancias futuras en descuento. La política monetaria también ha mantenido la liquidez de parte del capital que ha sido internalizado por la sobrecapitalización de los corporativos americanos y del capital privado. Pero la liquidez excesiva en los centros financieros internacionales también vuelve al sistema menos estable (incrementando la visibilidad de las finanzas que yace detrás del reconocimiento académico de la financiarización). Al mismo tiempo,

dicha liquidez excesiva expone a los mercados de capital de los países en desarrollo (pero también a partes de la Unión Monetaria Europea que el modesto programa de adquisición de activos del Banco Central Europeo, relativo a Japón, o Estados Unidos o Reino Unido, no puede alcanzar) a problemas de falta de liquidez frente a los centros financieros internacionales. Esto se muestra como financiarización en los países ricos y “financiarización débil” en los países pobres.

El *quantitative easing* sustancial en Estados Unidos, así como en Japón, ha reforzado el impacto que las políticas de manejo de deuda de ambos gobiernos han tenido en las estructuras de deuda internacionales. Los bonos emitidos por el gobierno de Estados Unidos sirven como colateral a un sistema de intercambio de divisas que está reemplazando al sistema nacional de préstamos interbancarios (Shirakawa, 2021). Los intercambios de divisas utilizan activos financieros de alta calidad como colateral, y la demanda de dicho colateral ha aumentado por delante de la oferta gubernamental durante los últimos años, a pesar del dramático incremento en la emisión de bonos de gobierno durante la pandemia de COVID-19 desde el año 2020. Si bien la mayoría de estos préstamos han ocurrido en mercados nacionales con moneda local, en el caso de Estados Unidos se ha empleado como colateral adicional para intercambios de divisas, y de este modo ha afectado al sistema monetario internacional.

En países ricos, y en mercados emergentes con clases medias propietarias en crecimiento, una laxa política monetaria también ha impulsado el aumento de la deuda de los hogares por medio de la inflación en el mercado inmobiliario. Sin embargo, la contraparte del crédito de dicha deuda ha permanecido en los mercados de crédito nacionales.

Las estructuras financieras resultantes

La liquidez excesiva en los mercados de capital de América del Norte y del Este Asiático tiene dos efectos estructurales. Si bien la inflación del mercado de capital ha extendido el vencimiento promedio del financiamiento corporativo y gubernamental hacia bonos de largo plazo, también ha facilitado la emisión de nuevos títulos de largo plazo por parte de gobiernos y corporaciones. Esto ha permitido la emisión de nuevo capital o acciones, pero sólo hasta cierto grado, pues se debe tomar en cuenta que la condición de estancamiento económico que sirvió de pretexto para la política monetaria también es un factor de disuasión para la emisión de nuevas acciones corporativas que no tengan el propósito de sobrecapitalizar a las ya adecuadamente capitalizadas corporaciones capitalistas.

La liquidez excesiva y la “administración de la curva de rendimiento” de los bonos gubernamentales conducen, por lo tanto, a un aplanamiento de la curva de rendimiento en las dos regiones (América del Norte y el Este de Asia) en el corazón del sistema financiero internacional e incrementan el margen entre bonos privados y gubernamentales de similar duración, lo que origina una aparente “escasez de buen colateral” para *swaps* de divisas y otras operaciones financieras. Es importante hacer notar aquí la posición especial de Europa, donde el Banco Central Europeo (BCE) ha aceptado un mayor rango de títulos en operaciones de fondeo e intercambio, pero las compras de activos han sido más modestas; y de Japón, donde los bonos corporativos y los fondos de intercambio son aceptados por el Banco de Japón en compras mucho más ambiciosas.

La situación fuera del Norte Global ha sido sustancialmente distinta. Sin controles efectivos de capital, la política monetaria de los países en desarrollo y de las economías emergentes tiene efectos mucho más débiles en las estructuras de financiamiento. La concentración de vencimientos en préstamos a corto plazo en los mercados financieros de

los países en desarrollo y economías emergentes sugiere una mayor área de posibilidad para que la política de tasas de interés del banco central sea efectiva en esos países. Sin embargo, es difícil aislar por medio de controles de capital cuando hay préstamos de moneda extranjera que sustituyen a los préstamos de moneda local a altas tasas de interés. El margen entre las tasas de interés nacionales e internacionales fácilmente causa una desintermediación del financiamiento local hacia el financiamiento en monedas de los países financieramente avanzados (Levy-Orlik, 2022; Pérez *et al.*, 2019). Es esta desintermediación la que yace detrás del proceso más visible de fuga de capital o dolarización.

Para la teoría monetaria del Nuevo Consenso Macroeconómico, que ha sido dominante en la política monetaria desde la década de 1990, el mecanismo de transmisión monetaria, esto es, el proceso mediante el cual la política monetaria supuestamente afecta la tasa de inflación o la brecha de producto potencial, opera por medio del canal del tipo de cambio o de la tasa de interés de largo plazo. Variaciones en el tipo de cambio hacen *pass through* hacia el nivel de precios nacional de países donde las importaciones constituyen una proporción significativa de los costos de consumo o producción final, mediados por corporaciones que controlan los precios de venta. En el caso de muchas economías en desarrollo e, incluso, en varios países industrializados, las necesidades alimenticias y energéticas son importadas.

Es posible que el tipo de cambio en los países financieramente avanzados responda al diferencial de tasas de interés, como sugiere el análisis del modelo Mundell-Fleming; pero en los países en desarrollo responde principalmente al precio que sus exportaciones clave obtengan en los mercados internacionales. Los monetaristas pueden culpar de la inflación reciente a las políticas monetarias laxas y al *quantitative easing* del Este de Asia, Norteamérica y Europa desde 2008, pero la causa principal yace en el dramático incremento de la deuda corporativa durante la pandemia de COVID-19, seguida del igualmente dramático incremento del precio de los alimentos y los costos energéticos a

causa de la guerra en Ucrania, y ninguno de estos dos eventos ocurrió por la política monetaria. El efecto en los tipos de cambio de los países en desarrollo ha estado determinado por el hecho de ser exportadores o importadores de alimento y energía. El comercio, más que la política monetaria, determina los resultados de los precios para los países en desarrollo. Ahora bien, el otro mecanismo efectivo de transmisión se supone debe ser la tasa de interés a largo plazo, pero dicha tasa no existe sin un mercado de títulos de largo plazo.

En resumen, los países en desarrollo y economías emergentes están sujetos a dos procesos de desintermediación. El primero y más obvio de estos es la desintermediación del mercado de capital interno hacia los mercados norteamericano y europeo. El segundo, indirectamente, es la desintermediación de los mercados de capital de estas naciones financieramente avanzadas hacia *holdings* y capitales privados, las mayores de estas compañías son las corporaciones multinacionales que dominan a los países en desarrollo y mercados emergentes.

Las corporaciones multinacionales forman el núcleo de las cotizaciones del sector privado en las economías emergentes, esto se hace por motivos de cobertura, para empatar las responsabilidades con la moneda en que los activos son estimados y, así, generar ingresos (véase más arriba). Pero al operar como *holdings*, racionando y distribuyendo liquidez internamente, las corporaciones multinacionales pueden responder a las señalizaciones de precios del mercado de capital local cambiando su estructura de financiamiento o forzando la modificación de sus actividades de intercambio y producción. Con excepción de la extracción de materiales primarios, las corporaciones multinacionales controlan sus precios de producción e intercambio, al variar sus precios son capaces de mantener sus márgenes de ganancia y hacer que los mercados paguen por cualquier incremento en los costos unitarios.

De modo que la política monetaria deja de ser una influencia efectiva en la actividad empresarial, pero se vuelve una influencia en las

estructuras de financiamiento corporativo, en particular en lugares donde es viable la elección entre financiamiento en moneda local y en moneda extranjera (dólar). Al otro extremo de estas estructuras de financiamiento están las fluctuaciones en las divisas que componen los portafolios de reservas del conjunto de bancos centrales, estas fluctuaciones reflejan el *quantitative easing* y el aplanamiento de la curva de rendimiento de países cuyas monedas han operado tradicionalmente como reserva, así como el arbitraje del banco central y la banca comercial. Pero esos juegos monetarios y la circulación internacional de dinero-capital relacionada con ellos no apoyan el “desarrollo financiero” de los países en desarrollo y economías emergentes. Más bien dicha circulación es el resultado de sus respectivas políticas monetarias en las hojas de balance de los bancos centrales, y de factores políticos como las sanciones por la guerra en Ucrania.

Conclusiones

En los países en desarrollo y economías emergentes, el crecimiento de la deuda extranjera del sector privado y la falla de los sistemas financieros para desarrollarse hacia el modelo impuesto por el sistema financiero estadounidense no es síntoma de una financiarización subordinada. Una evaluación detallada muestra que toda forma de financiarización es causada por procesos financieros que aparecen como cambios en las estructuras del mercado de capital, pero que realmente reflejan las operaciones sobre las hojas de balance de negocios que alteran sus estructuras financieras en respuesta a las curvas de rendimiento disponibles a ellos, y que regulan su liquidez interna por medio de la sobrecapitalización y estructuras de *holding*. Esto se puede observar examinando cómo se organizan dichos negocios y cómo ocurre la creación de crédito y la circulación financiera del dinero en mercados de capital, tanto nacionales como internacionales.

Dentro de tales estructuras la política monetaria no afecta el crecimiento económico real en las economías en desarrollo y mercados emergentes. Sin embargo, es factible que el poner las finanzas disponibles para proyectos particulares de inversión y de gasto gubernamental afecten las estructuras de financiamiento, tanto en el aumento de liquidez que resulta de los déficits fiscales y de la inversión, como en las operaciones de esterilización necesarias para estabilizar los portafolios con excesiva liquidez y así prevenir la fuga de capitales o la dolarización. Un aspecto de las operaciones de esterilización es la emisión de bonos que, posteriormente, pueden formar la base del desarrollo del mercado de capital nacional y necesita ser impulsado para extender el rango de opciones de financiamiento disponibles para el gobierno y el sector privado. Sin embargo, la dolarización no sólo es la preferencia por poseer activos en moneda extranjera, también es una desintermediación de las hojas de balance con una tendencia a financiar a las corporaciones con préstamos en moneda extranjera. Además de medidas de esterilización para reducir la liquidez excesiva, también es necesario introducir medidas para prevenir el uso de financiamiento externo para la actividad económica nacional. El desarrollo financiero es una forma importante para establecer las instituciones necesarias para estabilizar a los mercados financieros y las finanzas tanto del gobierno como del sector privado. Pero el mercado de capital también requiere una regulación de su liquidez para prevenir el exceso de ésta, ya que infla las hojas de balance corporativas y monopolistas sin una correspondiente expansión de la capacidad productiva sostenible.

Referencias

Bonizzi, B. (2013), "Financialization in Developing and Emerging Countries: A Survey". *International Journal of Political Economy*, vol. 42, núm. 4, pp. 83-107. Recuperado de: <<http://www.jstor.org/stable/4696310>>

- Bonizzi, B., Kaltenbrunner, A. y Ramos, R. A. (2021), *Emerging Economies and the Global Financial System Post-Keynesian Analysis*, Abingdon: Routledge.
- Cain, P. J. y Hopkins, A. G. (2016), *British Imperialism 1688-2015*, London: Routledge.
- Kalecki, M. (1937), "The Principle of Increasing Risk", *Economica*, vol. 4, núm. 16, pp. 440-447.
- Keynes, J. M. (1930), *A Treatise on Money. Volume. I. The Pure Theory of Money*, London: Macmillan.
- Keynes, J. M. (1936), *The General Theory of Employment Interest and Money*, London: Macmillan.
- Khan, M. S. y Senhadji, A. S. (2000), "Financial Development and Economic Growth: An Overview", *Working Paper*, núm. 00-209, Washington: International Monetary Fund, 44 pp.
- Levy-Orlik, N. (2022), "The Rise and Fall of the Bretton Woods System and the Re-emergence of Private Debt in Developing Economies", en Osiatyński, J. y Toporowski, J. (eds.), *International Equilibrium and Bretton Woods*, Oxford: University Press, 192 pp.
- Minsky, H. P. (1975), *John Maynard Keynes*, New York: Columbia University Press.
- Mott, T. (2010), *Kalecki's Principle of Increasing Risk and Keynesian Economics*, Abingdon: Routledge.
- Osiatyński, J. (1990) (ed.), *Collected Works of Michał Kalecki, vol. I, Capitalism: Business Cycles and Full Employment*, Oxford: The Clarendon Press, pp. 285-293.
- Pérez, E., Favreau, N. y Méndez, L. (2019), ("Corporate Debt in Latin America and its macroeconomic implications"), *Journal of Post-Keynesian Economics*, vol. 42, núm. 3, pp. 335-362.
- Shirakawa, M. (2021), "The foreign currency swap market: A perspective from policymakers", en Stenfors A. y Toporowski, J. (eds.), *Unconventional Monetary Policy and Financial Stability The Case of Japan*, Abingdon: Routledge.

- Stenfors, A. y Toporowski, J. (2021), “Introduction”, en Stenfors, A. y Toporowski, J. (eds.), *Unconventional Monetary Policy and Financial Stability the Case of Japan*, Abingdon: Routledge, pp. 1-8.
- Toporowski, J. (2008), “Notes on Excess Capital and Liquidity Management”, *Working Paper*, núm. 549, Annandale-on-Hudson, New York: The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, pp. 1-10.
- Toporowski, J. (2012), “Private equity funds”, en Michell J. y Toporowski, J. (eds.) *Handbook of Critical Issues in Finance*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing, pp. 274-278.
- Toporowski, J. (2022), *Interest and Capital the Monetary Economics of Michał Kalecki*, Oxford: University Press.

La QE, la tasa de interés y la perversión del crédito

Gregorio Vidal

Resumen

En las décadas previas, junto a la internacionalización financiera, sucedieron repetidas crisis financieras que se internacionalizaron y que, para contenerlas, demandaron la acción de gobiernos, bancos centrales y organismos financieros multilaterales. Su recurrencia y profundización no impidieron el predominio de la política monetaria y, por lo tanto, de los bancos centrales para determinar la acción estatal en la economía. Actualmente, ante la inflación como el problema principal, también se emplea la tasa de interés para enfrentarla.

Los defensores del uso privilegiado de la política monetaria sostienen que es gracias al cambio en las economías y a la restauración de los procesos que sucede la integración global de los mercados financieros, y afirman que la movilidad de los capitales es un elemento positivo para impulsar el desarrollo.

Se mantiene el principio del equilibrio fiscal y la política monetaria ejecutada incluye el periodo más largo con bajas tasas de interés y un amplio uso de la flexibilidad cuantitativa (QE, por sus siglas en inglés, *quantitative easing*). El proceso considera la transformación de los grandes bancos de entidades enfocadas en el crédito, y la emisión y

negociación de títulos del más diverso orden es parte de la perversión del crédito. No obstante, el signo característico de estos años no es el crecimiento de las economías. Tampoco se logra la recuperación de la inversión.

Introducción

Las economías capitalistas funcionan desde hace décadas con crisis financieras recurrentes. Durante ese periodo alcanzar la estabilidad macroeconómica ha sido un objetivo expreso de las políticas económicas ejecutadas. Las ideas dominantes en la literatura económica y en las recomendaciones de política económica enfatizan en el papel primordial de la política monetaria. El instrumento destacado es la tasa de interés y su complemento relevante, a partir de la crisis financiera internacional de 2007-2008, es la QE.

El recurso a la política monetaria se da sosteniendo que en materia fiscal la tarea se reduce a garantizar el equilibrio y, eventualmente, no ocasionar problemas en el manejo de la deuda. Como se analiza en el texto, las crisis financieras se mantienen y la continuidad en la política económica construida a partir de la gestión de los bancos centrales, incluida la ejecución de la QE, no permite alcanzar la estabilización macroeconómica. Las economías capitalistas son economías monetarias de producción, como Keynes (1965) lo planteó, en las que la producción se organiza desde el dinero e incluye la producción, lo que resulta en dinero incrementado, con un mecanismo de distribución propio de ese proceso. Ganancias, salarios y la propia reposición de la producción, siguiendo a Marx, comienza en el dinero y termina en dinero incrementado. En esa economía los procesos de producción no existen sin el dinero y sin el crédito. Desde la heterodoxia se resalta la necesidad de contar con una pertinente teoría monetaria, construida

fundamentalmente como la propia de una economía monetaria de producción (Wray, 2015; Lavoie, 2014).

El desempeño de la mayor parte de las economías capitalistas ocurre en condiciones de inestabilidad financiera con el recurso principal destinado a la política monetaria. En ese proceso se han ampliado los espacios para las colocaciones financieras y se han roto los vínculos entre crédito y producción. El avance de la financiarización es el proceso de perversión del crédito, que se acompaña de la propia transformación de la banca en gestores de la titulación y la multiplicación de operaciones financieras transfronterizas que se explican por motivos financieros.

La política monetaria: la situación actual

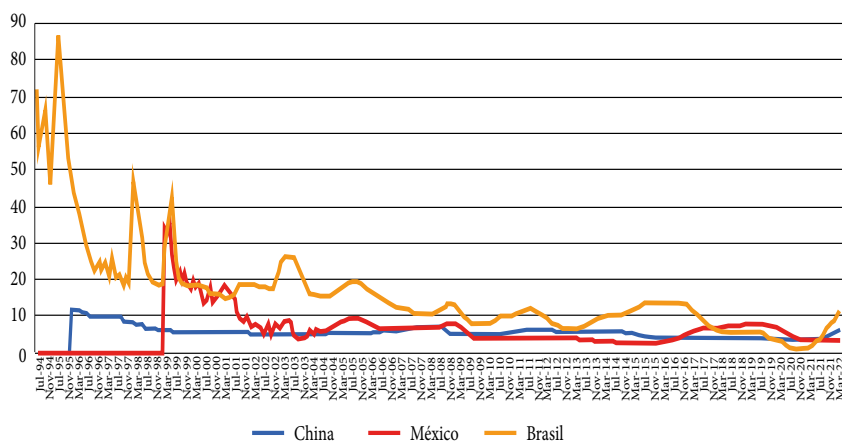
El tema de la inflación ha cobrado fuerza desde hace varios meses en la información que se brinda sobre el curso de las actividades económicas. Como en el pasado, el interlocutor privilegiado para establecer el camino a seguir es el banco central. En las reuniones de primavera del Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM), se mencionó de manera extensa sobre la tarea que los bancos centrales están realizando. Desde hace décadas, en el análisis del problema destacan sus causas: apoyos fiscales más allá de los límites y exceso de liquidez. También, como ha sucedido en el pasado, el punto de partida es el denominado endurecimiento de la política monetaria y la propia dimensión del ajuste fiscal.

En la cuadragésima quinta reunión del Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI), en el marco de las reuniones de primavera de 2022 del FMI-BM, se destacó la complejidad de la situación considerando la permanencia de la pandemia de COVID-19 y la guerra en Ucrania, con efectos inmediatos en incrementos de los precios de petróleo, gas y algunos granos básicos, como trigo y maíz. La continuidad

en la recuperación de las economías es un aspecto central, pero el énfasis en materia de política económica es la inflación. El CMFI (2022) respalda el desempeño del FMI, así como:

la labor analítica sobre cuestiones de política apremiantes, como la inflación y sus determinantes, las combinaciones de políticas y las repercusiones económicas internacionales, las vulnerabilidades de los sectores financiero, externo y empresarial, el ajuste fiscal, las secuelas duraderas de la pandemia y la desigualdad.

Gráfica 1. Tasa de interés de referencia, China, México y Brasil, julio 1994-marzo 2022 (bancos centrales %)



Fuente: elaboración propia con datos de Bank for International Settlements (BIS), 2022.

En el espacio de la economía el ritmo de la recuperación del crecimiento depende del control de la inflación, y en esta tarea el instrumento sustancial es el alza en las tasas de interés de referencia y la reducción de las hojas de balance de los bancos centrales. En Estados Unidos, la Reserva Federal (también conocida como Fed, del inglés *Federal Reserve System*) procedió en consecuencia y se planteó un endurecimiento mayor de su política monetaria. La Fed inició, el 16 de

marzo de 2022, un ciclo de alza en las tasas de interés a corto plazo, con un aumento de 25 puntos base y con la posibilidad de incrementos mayores en las reuniones inmediatas del Comité Federal del Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés, *Federal Open Market Committee*). En México y en Brasil, desde hace meses, el banco central realizó alzas mayores en su tasa de referencia, considerando la notable vulnerabilidad de sus mercados financieros y la dificultad para mantener a los capitales en el país detentando títulos de deuda del gobierno federal y de las empresas. En México, en noviembre de 2021 se fijó la tasa en 5% y para marzo de 2022 se había incrementado a 6.5% en 150 puntos base. En Brasil, se elevó en 150 puntos base en diciembre de 2021. Después, para marzo el aumento acumulado fue de 250 puntos base, y la tasa quedó en 11.75% (gráfica 1). En estos tres países, en términos de expectativas de crecimiento, los resultados no han sido positivos, con Brasil a la cabeza con una estimación de 0.4% de aumento de su PIB (Cepal, 2022).

En 2019, la situación en las economías avanzadas no era particularmente positiva. En el informe *Perspectivas de la economía mundial* del FMI de octubre de 2019, se destaca que en los países avanzados hay un debilitamiento generalizado en sus economías, cuyo punto en común es una reducción de la producción industrial, que incluye desaceleración en la manufactura y ventas de automotores con una disminución de las compras internacionales de vehículos. Además, se mantiene la debilidad en la inversión con las grandes empresas sin llevar a cabo ampliaciones en la producción (IMF, 2019). A más de 10 años de distancia del estallido de la denominada *crisis de las hipotecas subprime*, en las economías avanzadas no se ha logrado restablecer la estabilidad macroeconómica y la política monetaria flexible se mantuvo.

En 2019, en Estados Unidos permanece un crecimiento débil de la economía, mientras los mercados financieros necesitan que continúen las operaciones de compra de activos por parte de la Fed, y que se mantengan en niveles cercanos a 0% las tasas de interés de referencia. Es la

3.8 billones de dólares. A partir de esa fecha los activos en poder de la Fed volvieron a crecer (Board of governors of the Federal Reserve System, 2020). Como en los años siguientes a la crisis financiera internacional, la Fed reduce la tasa de interés de referencia desde agosto de 2019 y reinicia la adquisición de títulos de deuda de corporaciones.

En Europa también se toman medidas semejantes, incluso antes. Desde marzo de 2019 el Banco Central Europeo decide mantener sus tasas de interés de referencia en niveles cercanos a 0% (gráfica 2). Además, amplía sus operaciones de inyección de recursos a los mercados financieros, y reconoce el débil crecimiento económico y la vulnerabilidad en el sistema financiero. El Banco de Inglaterra no avanza más en el alza de la tasa de interés de referencia (gráfica 2) y el Banco de Japón continúa empleando, como desde hace décadas, una muy flexible política monetaria.

Más de 10 años después del fin de la burbuja de las hipotecas *subprime*, con una notable crisis financiera internacional y la gran recesión, las economías avanzadas no recuperaron la estabilidad financiera y menos un crecimiento sostenido con avances importantes en la formación de capital. Durante 2019 todo sucedió sin pandemia. El uso de la política monetaria para estabilizar la economía continuó predominando sin alcanzar el objetivo. La norma fue un contexto donde surgió la pandemia de COVID-19, tasas de interés de referencia a la baja y muchas economías cercanas a 0%, sin olvidar la inyección de recursos de los bancos centrales en los sistemas financieros de sus respectivos países o espacios económicos. En su momento la QE se ejecutó sin límites e, incluso, se extendió a economías de mercados emergentes, como la de México, sosteniendo que tiene resultados positivos. A la fecha hay un vuelco importante con el avance de la inflación. El recurso de nuevo es la política monetaria, entendida como endurecimiento, como alzas en las tasas de interés de referencia. Se afirma que con ello se alcanzará la estabilidad y el crédito se ejercerá en los límites que permiten los mercados eficientes.

Inestabilidad financiera y los mercados financieros internacionales

En los 30 a 35 años previos, a la par del proceso de internacionalización financiera, hay recurrentes crisis cambiarias, del crédito, en los mercados de valores, de deuda, bancarias, en suma, crisis financieras que se internacionalizan y demandan la acción de varios gobiernos, bancos centrales y organismos financieros multilaterales para contenerlas. La recurrencia y la profundización de las crisis financieras no impiden el predominio de la política monetaria y, por lo tanto, de los bancos centrales para determinar los principales contenidos de la acción estatal en la economía. Son varias décadas en las que existe lo que se ha denominado época del dominio de la política monetaria (Rochon y Setterfield, 2008) acorde con las propuestas del monetarismo o en su caso del denominado nuevo consenso macroeconómico.

Los defensores del uso privilegiado de la política monetaria aseguran que esto es resultado del cambio en las economías y la restauración de los procesos que hacen posible la integración global de los mercados, sobre todo, los mercados financieros. Algunos afirman que la movilidad de los capitales es un elemento positivo para impulsar el desarrollo (Summers, 2000); el FMI, por su parte, sostiene que es la restauración de la integración de los mercados financieros (IMF, 1997), y otros más aseveran, refiriéndose a los medios para estabilizar las economías, que hace lustros todas las discusiones contemporáneas de los economistas para alcanzar este propósito tratan sobre política monetaria y no sobre política fiscal (Blinder, 2004). Blinder señala que hay una clara diferencia con lo que ocurría a mediados de la década de 1960 del siglo pasado, cuando estudiaba en Princeton. En esos años la estabilización en macroeconomía estaba en función del ejercicio de la política fiscal. Pero eso quedó atrás. En circunstancias normales, la política monetaria es un candidato mucho mejor para el trabajo de estabilización que la política fiscal, por lo tanto, debería ocupar la

primera presidencia. Incluso en situaciones excepcionales recurrir a lo fiscal no es lo sustantivo; se destaca que no resulta eficaz, específicamente, para actuar en una dirección contracíclica (Blinder, 2004, p. 39).

Durante décadas se ha mantenido el principio del equilibrio fiscal y la política monetaria ha recurrido al manejo de la tasa de interés como el instrumento principal para alcanzar el objetivo de estabilización. No obstante, el signo característico de estos años no es el crecimiento de las economías; lo notable es la inestabilidad con incrementos y alzas en los principales mercados de valores que no se sostienen en el tiempo y que han aterrizado desde 2008 y hasta comienzos de 2022 en tasas de interés de referencia cercanas al cero y negativas en algunos países. Desde hace años se observó que era el periodo más largo desde finales del siglo XIX con tasas de interés bajas (Borio y Hofmann, 2017). En ese contexto, como parte de las medidas para alcanzar la estabilización entre las principales economías desarrolladas, se agrega de forma generalizada la compra de títulos de deuda por parte de los bancos centrales, la denominada QE. Los documentos adquiridos no se han reducido a títulos gubernamentales. En todo caso se está ejecutando lo señalado por Friedman, quien sostiene que la Fed tiene la capacidad de alterar la cantidad de dinero de alto poder utilizando sus dos instrumentos que tiene para ello: redescuento y operaciones de mercado abierto (Friedman y Schwartz, 1963).

Todo sucede mientras se mantiene el débil crecimiento en las economías. También se considera la relación positiva entre tasas de interés bajas e incremento del crédito, y en sentido contrario, tasas de interés altas que reducen el crédito y la inflación. El punto de vista teórico incluye las ideas sobre la tasa natural de interés que, se afirma, se ha reducido, lo que evidencia la desconexión entre la curva de la inversión y la del ahorro (Summers, 2014). Por su parte, Keynes, en su libro *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, al exponer de manera crítica sobre la denominada, con muchas precauciones por él, *teoría clásica de la tasa de interés*, y advirtiendo sobre la dificultad para reconocer

una exposición sistemática de ésta, observa que es la escuela neoclásica la que concluye que existe una tasa de interés “natural”, “neutral” o de “equilibrio”, y refuta totalmente esa idea (Keynes, 1965).

La QE y el monetarismo

La QE es monetarismo puro y duro, y significa un avance en la perversión del crédito, entendido a partir de su vinculación con la producción. Desde hace décadas la relación crédito-ganancia se rompió (Correa, 1998). La creación monetaria, que engloba la gestión de la banca y el proceso de crédito, deja de ser compatible con la ganancia, incluida la forma en que es apropiada por los diversos capitales. Una dimensión relevante de esa ruptura es la propia internacionalización financiera. Incluso en organismos financieros internacionales se advierte que, con el avance de la apertura financiera, en particular desde la segunda mitad de la década de 1990, hay una notable colocación y diversificación de recursos que no necesariamente están relacionados con el comercio y tampoco con la inversión en nuevas actividades productivas. Según esta posición, se introducen algunos desacoplamientos entre la apertura financiera y la real, y uno de los resultados es que las transacciones financieras son cada vez más utilizadas para gestionar activamente las posiciones del balance (BIS, 2017, p. 98). Sin embargo, la apertura financiera continúa, así como una mayor colocación de recursos financieros por motivos financieros, lo que explica gran parte de los movimientos internacionales de capital.

La política monetaria que utiliza es parte de un proceso que, desde años antes, incluye una transformación en el funcionamiento de los grandes bancos, los cuales, de ser entidades enfocadas en el crédito pasan a la emisión y negociación de títulos del más diverso orden. Al respecto, al analizar el inicio de esta transformación, Correa destacó que:

el cambiar su papel en el financiamiento a la producción por el financiamiento de bienes en tránsito y por el comercio de títulos financieros, implica que una parte decreciente de las operaciones bancarias dependen de la ganancia empresarial, y una parte creciente, de la incorporación de activos no financieros a activos financieros (1998, p. 194).

Con ello se modifican las formas de operar de los bancos y se crean condiciones para el crecimiento de instituciones financieras ligadas a los procesos de titulación.

Hacer líquidos todos los activos es la divisa y las propias empresas participan en este proceso. La financiarización, entendida como un proceso mediante el cual se multiplican los espacios en la economía donde se logran colocaciones financieras, y donde los bienes, los activos, se hacen líquidos, avanza (Correa *et al.*, 2013). Con ello se desnaturaliza al crédito y los propios bancos son gestores de colocaciones financieras, incrementando su capacidad de creación de dinero en esta tarea. La internacionalización financiera y los procesos de reorganización de las corporaciones se explican por motivos financieros.

En las corporaciones se impone la lógica del máximo beneficio en lo inmediato que difícilmente se corresponde con el incremento de las capacidades de producción (Orléan, 1999; Plihon, 2003; Vidal, 2019). Entre los comportamientos observados destaca el de la inversión, que no logra recuperarse en todo el tiempo de ejecución de la QE (Vidal, 2021). Hay dos relaciones que están en el centro de la argumentación de los defensores de la flexibilización cuantitativa y de la primacía de la política monetaria que no se constatan en el funcionamiento de las economías. La inyección de recursos financieros en los mercados no resulta necesariamente en incremento del crédito a empresas y hogares. Tampoco la reducción en la tasa de interés hasta niveles negativos conlleva un incremento de la inversión por cuenta de las empresas.

Desde la ortodoxia se observa que las cosas no han sucedido de esta forma. Los datos recabados acerca del comportamiento de las

empresas en la economía de Estados Unidos no confirman una relación positiva entre las tasas de interés bajas y el incremento de la inversión. En un estudio realizado por Sharpe y Suarez (2014), objetan la relación entre tasa de interés e inversión. En su investigación observan que las empresas son bastante insensibles a las reducciones en la tasa de interés; incluso, destacan que el comportamiento de la inversión es menos sensible al comportamiento de la tasa de interés en las empresas que esperan un mayor crecimiento de los ingresos. Sharpe y Suarez concluyen, con base en su estudio y en otras encuestas realizadas años antes, que la inversión no está tan estrechamente vinculada con las tasas de interés como sugiere la teoría tradicional (Sharpe y Suarez, 2014, p. 32). En años pasados también se observa que el crecimiento de las ganancias de las corporaciones no se vincula con incrementos semejantes en la inversión (Vidal, 2019, 2021). Ganan fuerza otras opciones como las operaciones de compras de acciones de las mismas empresas y el incremento de dividendos para los accionistas (Brender y Pisani, 2018).

El predominio de la política monetaria no ha logrado la estabilización macroeconómica. Se han multiplicado los espacios para que se coloquen recursos financieros y se ha avanzado en hacer líquidos los más diversos activos, estableciendo condiciones más amplias para los beneficios de rentistas. No hay recuperación de la inversión y en los años previos la drástica reducción de la tasa de interés no produjo la recuperación del crédito. Con la QE la financiarización se ha profundizado, y ha logrado el avance de los mercados de valores y activar los mercados de títulos de deuda sin que se alcance el crecimiento de las economías. En 2022, se observa un proceso inflacionario que, a pesar de tener causas diversas y complejas, incluyendo rupturas de cadenas de producción, dificultades logísticas para el movimiento de mercancías, disminución en la oferta de energéticos y algunos granos básicos, por el COVID-19 y la guerra en Ucrania, se enfrenta predominantemente con la política monetaria. Se procede por la Fed al alza firme y sostenida

de la tasa de interés de referencia y se avanzó en la reducción de la inyección de activos en el sistema financiero. Como en años anteriores todo el espacio es para la política monetaria y no necesariamente se alcanzará la recuperación de la inversión y tampoco del crédito para ampliar las capacidades de producción.

A manera de conclusión: crédito y producción se excluyen con la financiarización

Desde hace varias décadas diversas economías han funcionado bajo condiciones de mercados financieros integrados, según la caracterización del FMI. Durante ese periodo, junto a la internacionalización financiera y la apertura de gran parte de las cuentas de capital externas de muchos países, se ha privilegiado el uso de la política monetaria para alcanzar la estabilidad macroeconómica. Sin embargo, una constante son las recurrentes crisis monetario-financieras que suceden o anteceden a recesiones de diversa duración y profundidad. Después de la crisis financiera internacional de 2007-2008 se ejecuta una política monetaria sumamente flexible, que reduce las tasas de interés de referencia a niveles cercanos al cero y en algunos países a rangos negativos. Es el mayor periodo, desde finales del siglo XIX, con bajas tasas de interés, las cuales se acompañaron de la inyección de recursos en los mercados financieros por parte de los bancos centrales, la QE. Como se presenta en el texto, es la aplicación en el límite de la política monetaria como se entiende desde el monetarismo o del nuevo consenso macroeconómico.

Hasta principios de 2022 hay continuidad en la política monetaria aplicada. Entre los argumentos para su ejecución está que es el medio para lograr la recuperación del crédito y la propia estabilización de las economías. Esto no se consigue, menos tratándose del crédito a la ampliación de las capacidades de producción y al avance sostenido de la

inversión. Hay recuperación de los mercados financieros, de las bolsas de valores que en ciertos periodos dejan cuantiosas ganancias para un reducido grupo de rentistas. Es la perversión del crédito, propia del avance de la financiarización. Hoy, con la inflación de regreso, de nuevo se opta por monetarismo puro. La Fed lleva adelante una firme alza en la tasa de interés de referencia que no necesariamente resuelve el problema, y que no es propicia para impulsar el crecimiento económico. El predominio de la política monetaria, incluida las tesis de la tasa de interés de equilibrio de los neoclásicos, no es compatible con el crecimiento de las economías, pero sí con el mantenimiento de las ganancias financieras. En tal sentido no se está arribando a ninguna tierra prometida y la desigualdad creciente es un resultado del predominio de la política monetaria tal como es aplicada por los bancos centrales y acompañada por los ministerios o secretarías de finanzas, hacienda o economía, según el país de que se trate.

Referencias

- Bank for International Settlements (BIS) (2017), *87th Annual Report*, Basel: Bank for International Settlements.
- Bank for International Settlements (BIS), Central Bank policy rates, Monthly data (17/05/2022) y Daily data (17/04/2022). Recuperado de: <www.investing.com y www.fxstreet.com>
- Blinder, A. (2004), “The Case Against the Case Against Discretionary Fiscal Policy”, CEPS, Working Paper núm. 100, Prepared for Federal Reserve Bank of Boston conference, “The Macroeconomics of Fiscal Policy,” Chatham, Mass., June 14-16.
- Board of Governors of the Federal Reserve System (2020), *Balance sheet trends – accessible. Total assets of the federal reserve*, federalreserve.gov, Washington, D. C. Recuperado de: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_recenttrends_accessible.htm>

- Borio, C. y Hofmann, B. (2017), “Is monetary policy less effective when interest rates are persistently low?”, Bank for International Settlements (BIS), Working Paper núm. 628.
- Brender, A. y Pisani, F. (2018), *L'économie américaine*, Paris: La Découverte.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal) (2022), “Se profundiza la desaceleración de América Latina y el Caribe: en 2022 se espera un crecimiento regional de 1,8% en promedio”, en Cepal. Recuperado de: <<https://www.cepal.org/es/comunicados/se-profundiza-la-desaceleracion-america-latina-caribe-2022-se-espera-un-crecimiento>>
- Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI) (2022), *Declaración de la Presidenta del Comité Cuadragésima Quinta Reunión del CMFI*, International Monetary Fund. Recuperado de: <<https://www.imf.org/es/News/Articles/2022/04/21/pr22126-chair-statement-45th-meeting-imfc-calvino-first-vp-spain-minister-econ-digitalization>>
- Correa, E. (1998), *Crisis y desregulación financiera*, México: Siglo XXI Editores.
- Correa, E., Vidal, G. y Marshall, W. (2013), “Financialization in Mexico: trajectory and limits”, *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 35, núm. 2, pp. 255-275. Recuperado de: <<http://doi.org/10.2753/PKE0160-3477350205>>
- Friedman, M. y Schwartz, A. (1963), *A Monetary History of the United States 1867-1960*, Princenton: Princenton University Press.
- IMF (2019), *World Economic Outlook. Global Manufacturing Downturn, Rising Trade Barriers*, October. Washington, DC: International Monetary Fund. Recuperado de: <<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2019/10/01/world-economic-outlook-october-2019>>
- International Monetary Fund (IMF) (1997), *International Capital Markets, Developments, Prospects and Key Policy Issues*, Washington, D. C.: International Monetary Fund.

- Keynes, J. M. (1965), “La teoría clásica de la tasa de interés”, en *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, México: Fondo de Cultura Económica, pp. 159-174.
- Lavoie, M. (2014), *Post-Keynesian Economics*, Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing Limited.
- Orléan, A. (1999), *Le pouvoir de la finance*, Paris: Editions Odile Jacob.
- Plihon, D. (2003), “La economía de fondos propios: un nuevo régimen de acumulación financiera”, en Chesnais, F. y Plihon, D. (coords.), *Las trampas de las finanzas mundiales*, Madrid: Ediciones Akal, pp. 23-39.
- Rochon, L. P. y Setterfield, M. (2008), “The Political Economy of Interest Rate Setting, Inflation, and Income Distribution”, *International Journal of Political Economy*, vol. 37, núm. 2, pp. 5-25. Recuperado de: <<https://doi.org/10.2753/IJP0891-1916370201>>
- Sharpe, S. A. y Suarez, G. A. (2014), “Why isn’t Investment More Sensitive to Interest Rates: Evidence from Surveys”, *Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs*, Working Paper, 2014-02, Washington, D. C.: Federal Reserve Board. Recuperado de: <<https://www.federalreserve.gov/econresdata/feds/2014/files/201402r.pdf>>
- Summers, L. (2000), “International Financial Crises: Causes, Prevention, and Cures”, *The American Economic Review*, vol. 90, núm. 2, pp. 1-16. Recuperado de: <<http://links.jstor.org/sici?sici=0002-8282%28200005%2990%3A2%3C1%3AIFCCPA%3E2.0.CO%3B2-H>>
- Summers, L. (2014), “US Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis and the Zero Lower Bound”, *Business Economics*, vol. 49, núm. 2, pp. 65-73.
- Vidal, G. (2019), “Austeridad, transnacionalización y grandes empresas”, en Girón, A. y Correa, E. (coords.), *Cambios en el centro hegemónico: flujos financieros*, México: Universidad Nacional Autónoma de México, pp. 27-42.

Vidal, G. (2021), “Recession, Financial Instability, Social Inequality and the Health Crisis”, *Review of Political Economy*, vol. 33, núm. 4, pp. 711-724. Recuperado de: <<https://doi.org/10.1080/09538259.2021.1943933>>

Wray, R. (2015), *Teoría monetaria moderna*, Madrid: Lola Boo.

Retos de un nuevo orden monetario global

Wesley Marshall

Resumen

En el lapso de una década, las criptomonedas han ganado una fuerte aceptación entre la población, pero su evolución también ha revelado algunas limitantes intrínsecas y, en el último año, han aparecido los primeros límites políticos de su expansión. También en el último año los eventos geopolíticos han puesto a las criptomonedas de los bancos centrales en una posición política que no habían tenido desde su creación y paulatina aceptación. Sin embargo, a pesar de la importancia dada a las criptomonedas y su relación con los eventos político-monetarios recientes, se argumenta que las criptomonedas no han servido ni servirán como una herramienta novedosa para las finanzas, y que la atención que han tenido solamente se justificaría si se les considera como herramienta de control social.

Introducción

A casi tres lustros de la existencia del bitcoin, las criptomonedas siguen ganando aceptación de los mercados, gobiernos e instituciones monetarias alrededor del mundo, y a la vez, han visto una enorme expansión en sus diferentes variedades y mercados, y en las cantidades compradas. Sin embargo, la aceptación social es una cosa y el conocimiento público otra. Las criptomonedas y el dinero digital en general son formas nuevas de dinero, y por esto, son poco entendidas. Como suele suceder, se va comprendiendo lo desconocido mediante lo conocido. Hay una fuerte tendencia de contemplar estas nuevas formas de dinero en el contexto de sus formas viejas, pero esto resulta problemático. Galbraith afirma que “el estudio del dinero, más que en los demás temas de economía, es uno en que la complejidad se emplea para disfrazar la verdad o evadir la verdad, no revelarla” (Galbraith, 1975, p. 5). De tal manera que, en vez de aprender lo nuevo sobre una base de conocimiento, el entendimiento de las criptomonedas se basa en una mala comprensión del dinero.

El surgimiento de las criptodivisas ha provocado una batalla de ideas sobre el tema, y un gran cuestionamiento sobre el pensamiento convencional del dinero que, de hecho, excluye la posibilidad de la existencia de algo como el bitcoin. En muchos momentos en la historia, el avance de la realidad ha revelado la falacia de las ideas imperantes como ninguna idea en competencia pudiera. Sin embargo, el debate sobre el dinero y las criptomonedas ha ocasionado más confusión que claridad. Ya con algo de distancia histórica es posible trazar tres narrativas sobre las criptomonedas que buscan explicar su realidad actual. Además, se pueden analizar tres importantes eventos de los últimos meses con mayor contexto histórico para llegar a un juicio más acertado sobre la credibilidad de estas narrativas.

La primera narrativa es la que se ha vuelto convencional: que el origen del bitcoin y todas las criptomonedas se debe al japonés

Satoshi Nakamoto. En 2009, se realizó la primera transacción con el bitcoin y su “sello de tiempo” fue una noticia del día 3 de enero de 2009: “canciller al borde de segundo rescate para bancos”. A partir de ahí, se iba creando la narrativa de que después del rescate bancario, la gente ya no confiaba ni en sus bancos nacionales ni en sus gobiernos, y se iba adhiriendo a un sistema monetario alternativo. Para los seguidores de esta narrativa, el pensamiento convencional sobre el dinero es equivocado, y su valor emana de su aceptación social. Además, con una agrupación de criptoanarquistas suficientemente grande es posible trabajar activamente en pro de la descentralización de las finanzas. En otras palabras, en vez de regirse por los tradicionales centros de poder monetario, se puede trabajar hacia un nuevo mundo en el que el dinero esté hecho por la gente y para la gente.

Las estimaciones varían, pero al parecer, por lo menos 15% de la población estadounidense ha comprado algún tipo de criptomoneda. Sin duda, tal aceptación no es solamente el resultado de una lucha ideológica. Observar cómo otros se hacen ricos sin trabajar siempre ha sido un canto de sirena en la historia de las burbujas financieras. Pero en todo caso, no se vislumbra ningún cambio en las relaciones de poder monetario como resultado de la existencia de las criptomonedas. De hecho, la amplitud de la aceptación ha empezado a ser una evidencia en contra de los fines prácticos de su ideología: todo el mundo puede aceptar la nueva moneda, pero nada cambia en cuanto a relaciones de poder. El dinero en sí no es un centro de poder, sino las instituciones que emiten y regulan el dinero: las “finanzas centralizadas”.

Éstas han sido defendidas contra la entrada de las nuevas formas de dinero bajo la segunda narrativa sobre las criptomonedas, basándose en el pensamiento convencional sobre el dinero. Como si esta defensa fuera generacional, Greenspan, en su momento, argumentaba que el único dinero con valor intrínseco es el oro (Kearns, 2013). Por su parte, Krugman, representando a la generación más joven, no concentraba tanto sus argumentos en lo que da valor a una moneda, sino

en atacar a las criptomonedas como una nueva forma de solapar a la actividad criminal y destruir el orden monetario imperante: “Parece que el Bitcoin fue diseñado como un arma destinada a dañar a la banca central y los bancos emisores de dinero [...] A Stross no le gusta esa agenda, y a mí tampoco” (Krugman, 2013a). Tales argumentos fueron poco creíbles en su momento, por ser evidentemente imparciales, y también por sus conexiones con la denominada “guerra contra el efectivo”; probablemente servían, sobre todo, para fortalecer los argumentos de aquellos que apoyaban a las finanzas descentralizadas.

Sin embargo, entre los debates insinceros, Krugman reveló realmente lo que está en juego. Hablando sobre la deflación y cómo superarla, él dice que “una forma de lograrlo sería reconstruir todo nuestro sistema monetario, por ejemplo, eliminar el papel moneda y pagar tasas de interés negativas sobre los depósitos. Otra forma sería aprovechar el próximo boom” (Krugman, 2013b).

El conflicto de ideas entre los que representan el pensamiento convencional y defienden las “finanzas centralizadas” y el pueblo ignorante, pero sediento de cambio político, es típico de las últimas décadas—incluso más— de la política estadounidense. En este ambiente propicio para el engaño masivo, al parecer está ocurriendo otra vez. En lo que ya es una forma normal para cualquier debate nacional, la verdad queda excluida de ambos polos del debate. Aquí se argumenta por una tercera posición que cuestiona tanto los hechos antes mencionados mencionados de la creación del bitcoin como su interpretación. Según este argumento, el bitcoin fue una creación de la Agencia Nacional de Seguridad (Law *et al.*, 1997) de los Estados Unidos o un actor afín; ha servido como punta de lanza para la cuarta revolución industrial (Schwab, 2017), y la penetración cada vez más profunda de las nuevas tecnologías en la vida cotidiana de la gente común. Siguiendo esta hipótesis, el bitcoin así sería dinero tradicional en cuanto a que es una criatura del Estado, pero en una forma disfrazada. La providencia del valor del bitcoin es lo contrario de lo proclamado por el discurso de las finanzas

descentralizadas: no surgió desde la población, sino desde el Estado. Asimismo, la forma de dinero del bitcoin es engañosa, pues aunque se presenta como un dinero *commodity*, en realidad es un dinero *token*.

Hasta finales de 2021, los espacios de las criptomonedas estaban en expansión continua, y si bien las dos narrativas convencionales correspondían a ideologías o intereses en grados variantes, esta expansión no venía a expensas de ningún grupo en particular y las dos narrativas mantenían cierta credibilidad. Sin embargo, al iniciar el año 2022, la expansión llegó a su primer límite institucional importante en la arena del sistema financiero internacional, lo que reveló también algunos límites de ambos lados del debate convencional.

Es necesario conocer el contexto institucional del sistema financiero internacional para situar tres acontecimientos recientes que definirán el rumbo de las criptomonedas: la decisión de la Reserva Federal (Fed) de negar el lanzamiento de la criptodivisa de Facebook; la decisión de la Fed de formalmente iniciar el proceso de crear su moneda digital en la forma de un *central bank digital currency* (CBDC),¹ y la guerra de Ucrania. Ahora que el tema de las criptodivisas empieza su tránsito desde el terreno de las ideas hacia el terreno de la realidad, la batalla ideológica se convierte en una batalla política una vez que empiecen las pérdidas materiales. Y mientras la tercera hipótesis sigue apareciendo como la más válida, eventos recientes también la condicionan de forma interesante.

Entendimiento institucional de las criptomonedas

Como argumenta Polanyi (1944), la historia del dinero en el capitalismo se basa en una evolución de tres componentes fundamentales: 1) el comercio internacional, basado en una moneda de aceptación inter-

¹ Moneda digital creada por un banco central.

nacional e impulsado por la banca privada internacional; 2) el dinero interno, movido por la banca privada o pública nacional, y 3) el banco central, que tiene que medir entre lo interno y el externo. Durante los últimos siglos, la relación entre las altas finanzas, el orden monetario internacional (OMI) y la banca central ha sido muy cambiante e, incluso, en algunos países un banco central se ha ausentado por largos periodos, pero el sistema internacional nunca ha funcionado sin la banca privada global y un OMI.

Así, hay una triada de instituciones que han determinado el orden económico internacional por siglos: la banca privada, la banca central y el patrón monetario. La posición criptoanárquica de finanzas descentralizadas siempre parecía operar bajo la premisa de que si se llega al correcto entendimiento del dinero, entonces se gana el derecho de ejercer el dinero en la forma que sea: quien gana la batalla ideológica llevaría la corona de poder monetario.

En el libro *Attack of the 50 Foot Blockchain*, Gerard (2017) introdujo cuestiones de poder monetario en un debate público que, hasta aquel momento, se había enfocado mayoritariamente en los mecanismos de las nuevas formas de dinero, y menos frecuentemente en la naturaleza del dinero, o en sus orígenes y usos. El autor describe la disyuntiva del poder monetario en el naciente espacio de las criptomonedas entre el Estado y la banca privada, dejando en claro que cualquier acercamiento con los ideales de la criptoanarquía sería pura fantasía. Andresen (2019), posteriormente, abre la disyuntiva por el lado del Estado, y describe y analiza cómo el dinero digital, bajo un Estado que sirve a su población, podría aminorar graves problemas financieros actuales. Andresen (2021) también introduce consideraciones sobre el OMI con su propuesta de cómo China podría tomar el liderazgo en un nuevo OMI. El pensamiento Polanyiano enfatiza que el libre mercado siempre es planeado (Polanyi, 2013). Hay quienes controlan el sistema para su exorbitante beneficio y privilegio, y no están dispuestos a cederlo a cualquiera. En el contexto de hoy, también vale

resaltar que, a lo largo de la historia, varios grupos se han disputado el control del OMI, pero siempre ha sido manejado por una sola divisa. Ésta es la fuerza política de la facción de capital dominante que, por primera vez, está limitando el alcance de las criptomonedas.

Crecimiento, aceptación y límites de las criptomonedas

Hasta principios de 2022, la historia de las criptomonedas fue de crecimiento sin frenos. A pesar de las voces incrédulas del pensamiento convencional, la marcha de la historia daba cada vez más la razón a los que creían en las finanzas descentralizadas hasta el 2018, cuando el precio de bitcoin parecía tomar el rumbo típico de una burbuja, con una rápida expansión y luego un rápido declive. Pero a partir de ahí, el bitcoin ganó más y más valoración del mercado. Además, las instituciones monetarias privadas más importantes ya iban consolidando sus consorcios de criptomonedas como Ethereum, mientras instituciones monetarias públicas, como el banco central chino, también comenzaban a anunciar el desarrollo de sus propias criptomonedas. Asimismo, se iban diversificando los tipos de las criptomonedas privadas, incluyendo *stablecoins*, *memecoins*, *security tokens* y *utility tokens*. En las sombras de los nuevos mercados que daban abasto al creciente uso y aceptación social de las criptomonedas, también se iban expandiendo las oportunidades de fraude en estos mercados todavía no regulados.

A pesar del entusiasmo que esta expansión generaba en los cryptoanarquistas a favor de la descentralización de las finanzas, también iban creciendo las contradicciones y dudas. El espacio ideal cryptoanárquico se estaba llenando de elementos contrarios: el Estado y los mayores bancos globales. Además, debido a la política monetaria ultraexpansionista después de la crisis, todo el espacio se iba llenando de liquidez. Es un punto sutil, pero no de menor importancia.

Para los que consideraban el bitcoin como al abanderado de un nuevo mundo digital o, incluso, para los que generalmente atribuyen las burbujas financieras al cambio tecnológico (Pérez, 2005), la historia se repetía. Pero si bien estas posiciones siempre eran problemáticas cuando se aplicaban a la historia financiera, las fallas son plenamente evidentes en el caso de las criptomonedas. Por ejemplo, hace siglo y medio, la construcción de ferrocarriles abrió grandes y nuevos espacios para la ganancia productiva. Las compras especulativas tenían sentido como manifestaciones del optimismo de la era, aun si el fraude y la creación monetaria de los bancos jugaba un papel más importante en las burbujas financieras de la época.

Hoy es cada vez más difícil imaginar cómo una nueva forma de dinero puede abrir nuevas posibilidades productivas. Pero, además, es complicado definir los movimientos especulativos del bitcoin y otros nuevos productos digitales como burbujas. En el caso de la construcción de los ferrocarriles, el entusiasmo por los bonos asociados fue acomodado por préstamos de bancos privados, lo que creó un círculo de crecimiento monetario en el que a medida que subían los bonos, más dinero se prestaba para comprar más. La situación de hoy es históricamente inédita en el capitalismo. Son los Estados, y no los bancos privados, los responsables de un enorme crecimiento monetario. A partir de los rescates en 2008, entonces, la creciente liquidez no tiene nada que ver con un entusiasmo desbordado para el futuro o nuevas tecnologías, aunque los precios de activos financieros operan como si fuera el caso. Los últimos años, más bien, han atestiguado una liquidez desbordante proveniente de los Estados que ha puesto a flotar todos los barcos en el mar, y que ha permitido a muchos nuevos barcos entrar con la marea alta. Productos tecnofinancieros como los *tokens* no fungibles tienen muy poco sentido, incluso como objetos de especulación financiera. Sólo una inundación de liquidez que no encuentra su cauce en la actividad productiva logra explicar su crecimiento de forma convincente. El hecho de que los precios de las criptodivisas más

importantes encuentren una convergencia estrecha con los precios de los índices bursátiles es otra evidencia de la hipótesis que estipula que el alza en precios de las criptodivisas es una manifestación de las condiciones financieras globales más que resultado de un entusiasmo de tecnología reflejado en precios.

Sin embargo, la hipótesis que considera que el surgimiento de las criptodivisas es una puerta trasera para la aceptación pública de tecnologías diseñadas por el control social también sufrió un revés aparente en uno de los tres grandes acontecimientos del último año que se subraya en este capítulo. Durante la pandemia, parecía que la unión de Wall Street con Silicon Valley en la guerra contra el efectivo sería el último giro de tuerca contra cualquier esperanza de un sistema financiero descentralizado, y Facebook parecía ser cada vez más el actor para lograrlo. La centralización de todo el mundo bajo el control corporativo, apoyado por el Estado, a un nivel que hasta podía infiltrar los pensamientos de uno (Velasquez-Manoff, 2020), es lo que los neoliberales han soñado una y otra vez, y ahora hay un espacio —virtual— bajo el control exclusivo de la empresa privada: el metaverso.

Al contrario de cualquier evolución hacia un sistema financiero descentralizado, Facebook ya se posicionaba para lanzar, en 2022, su propia criptomoneda: el diem. Al igual que la aprobación del parlamento inglés a finales del siglo xvii dio nacimiento al Banco de Inglaterra y el dinero papel del Estado que empujaría la expansión del capitalismo, la concesión del Estado para emitir dinero digital a Facebook la hubiera convertido en uno de los mayores bancos del mundo, encima de su ya monopólica posición en las redes sociales. Además de convertir a Facebook en un monstruo financiero, tal medida hubiera abierto un nuevo mercado, así como todas sus posibilidades y problemas.

Un problema principal, identificado por Arauz (2021), es que la introducción del diem esencialmente ofrecería una forma mediante la cual cualquier ciudadano podría fugar dinero de su país. Si los bancos

centrales, particularmente de países pequeños, no tenían los mecanismos instalados para controlar la conversión de la divisa local al diem, una crisis de divisas podría surgir casi instantáneamente. De acuerdo con la concepción del bitcoin como caballo de Troya, con la coyuntura actual de la pandemia y grandes cambios institucionales, la hipótesis sobre el origen del bitcoin hubiera sugerido el momento ideal para introducir una profunda transformación estructural durante momentos de desastre, y, quizás, cerrar la pandemia con una crisis financiera en la periferia. Así, parecía cada vez más que el bitcoin se usaba como un doble movimiento anticipativo, canalizando el creciente sentido de desafecto y rebelión social hacia la fe en la tecnología y una fantasía de que las personas podrían controlar el dinero sin el Estado y sin los recelos de los actores sociales que actualmente crean y distribuyen el dinero.

Sin embargo, en un evento escasamente reportado, la propuesta de Facebook se confrontó con una oposición política insuperable de la Fed. En enero de 2022, se reportó, por primera vez, el negativo regulatorio de la propuesta de Facebook:

Diem dijo en mayo que un afiliado de la firma, Silvergate Bank, sería el emisor de la moneda estable Diem USD, un tipo de criptomoneda vinculada al dólar estadounidense que generalmente se usa para comprar y vender otras criptomonedas. Después de una larga ida y vuelta entre los defensores de Diem y los reguladores, los funcionarios de la Fed finalmente le dijeron a Silvergate el verano pasado que la agencia no estaba cómoda con el plan y no podía asegurarle al banco que permitiría esa actividad (*Bloomberg*, 2022).

Un segundo acontecimiento daría más sentido al primero. En el mismo mes de enero, la Fed publicó un informe sobre los beneficios de una divisa digital, un “primer paso en una discusión pública entre la Reserva Federal y sus accionistas sobre la banca central y las divisas

digitales” (Reserva Federal, 2022). Siguiendo el paso de la Fed, el Fondo Monetario Internacional (FMI) también dio su más fuerte aval hasta el momento de las criptomonedas: “En total, alrededor de 100 países están explorando las CBDC en un nivel u otro. Algunas investigaciones, algunas pruebas y algunas ya distribuyen CBDC al público” (FMI, 2022). Pocas semanas después, empezó la guerra de Ucrania y con ello los indicios del mayor cambio en el OMI desde la ruptura del sistema de Bretton Woods (BW).

El patrón y el orden monetario global

En el capitalismo, el OMI ha transitado desde el patrón oro, su caída y restauración fallida entre las guerras mundiales, su recuperación con el sistema BW, y su restauración exitosa bajo el patrón dólar por casi exactamente medio siglo. El término *restauración* refiere que la banca privada global recuperó su sistema: una vez, no exitosamente, después de su propio derrumbe, y la segunda vez después de la única ocasión en la que el OMI ha sido conscientemente diseñado para mantener la estabilidad financiera global y administrado no exclusivamente por banqueros privados, sino por representantes de las naciones en su gestión. A 50 años de la caída del sistema del BW en 1971, el patrón dólar ya se ha consolidado, madurado y podrido.

Polanyi-Levitt y Seccareccia comparan el OMI actual como uno de “mayor integración y estructuras monetarias jerárquicas no muy diferentes a las relaciones de poder basadas en la libra esterlina bajo el patrón oro, pero aún más asimétricas” (Polanyi y Seccareccia, 2016). Al igual que el patrón oro, el patrón dólar está administrado por la triada de instituciones monetarias mencionada a principios del artículo: la banca global, la banca central y el patrón monetario que establece a todo país sus límites de gasto. Para entender ambos patrones monetarios, no hay mejor guía que Polanyi:

Mientras que el Concierto de Europa actuaba sólo a intervalos, la alta finanza funcionaba como una agencia permanente del tipo más elástico. Independiente de los gobiernos individuales, incluso de los más poderosos, estaba en contacto con todos; independiente de los bancos centrales, incluso del Banco de Inglaterra, estaba estrechamente relacionado con ellos. Había contacto íntimo entre las finanzas y la diplomacia; ninguno consideraría ningún plan a largo plazo, ya sea pacífico o bélico, sin asegurarse de la buena voluntad del otro. Sin embargo, el secreto del mantenimiento exitoso de la paz general reside indudablemente en la posición, organización y técnicas de las finanzas internacionales (1944, p. 10).

El orden monetario global siempre se ha basado en una moneda fuerte a lo largo de la historia del capitalismo, aun antes de que fuera el sistema dominante a escala global. Polanyi describe que el patrón oro fue el perfeccionismo de un sistema financiero global, privado y autorregulador: “el esquema de mercado más ambicioso [...] este gigantesco autómatas” (Polanyi, 1944, p. 226).

Como destaca Polanyi, la única falla es que el sistema es completamente incompatible con la sociedad, y acaba en depresión económica y guerra. Aunque el patrón dólar apunte más que nunca a las terribles fallas del patrón oro, tiene muchas diferencias importantes. La única que se menciona aquí es la escasez monetaria. Keynes plantea que el oro “es el único profiláctico contra la plaga del dinero *fiat*” (Keynes, 1933, p. 201), y argumenta que, a pesar de ser fundamentalmente deflacionaria, el patrón oro no sentenciaba a Europa a la miseria durante el siglo XIX debido a una confluencia única de fuerzas sociales e, incluso, naturales: “Pues ¿cuáles son las explicaciones subyacentes del buen comportamiento del oro durante el siglo XIX? En primer lugar, sucedió que el progreso en el descubrimiento de minas de oro siguió aproximadamente el mismo ritmo que el progreso en otras direcciones” (Keynes, 1933, p. 201).

El patrón dólar empezó con una histórica devaluación en 1971. Oficialmente ligado al oro, Estados Unidos había estado creando mucho más dinero que lo acordado, y por lo tanto, cuando Nixon desligó el dólar hace medio siglo, se revaluó dramáticamente hacia abajo el precio de los dólares, lo que provocó la inflación y el desorden monetario de la década de 1970. El hecho de que el patrón monetario esté respaldado por dinero *fiat* y no dinero *commodity* es una novedad histórica, y a pesar de la incredulidad de muchos que no lo pensaban práctico, se ha tambaleado hacia adelante por medio siglo con una administración atenta para mantener su escasez.

Si bien la conexión entre el oro y el valor de las divisas fuertes, y ahora el dólar y las demás divisas, representa un profiláctico inseguro y propenso a múltiples fallas aparatosas, ha dependido crucialmente en limitar los actores involucrados en la creación de dinero. Bajo el patrón oro o dólar, los banqueros centrales al igual que los banqueros privados tienen sus obligaciones al patrón, las cuales rigen en función de su estación en el orden. Los banqueros centrales de los países periféricos tienen que asegurar la nula creación monetaria de sus países, mientras que los banqueros comerciales tienen que racionar el crédito. En un sistema creado para mantener la escasez del dinero en todo momento, la entrada de nuevos actores o nuevas formas de crear dinero son anatema.

Visto en su contexto histórico e institucional, el control del OMI es el máximo premio de la lucha de intereses, y no es algo que sus titulares pretendan soltar. No es políticamente aceptable la incorporación de otros actores ni funcionalmente práctica la entrada de nuevas formas de dinero. Sin embargo, el debate público no incluye consideraciones sobre el orden monetario internacional y mucho menos el patrón dólar. Considerando el poder social y político como una de las características fundamentales del dinero, es difícil visualizar un futuro con criptodivisas “sin Estado” como el bitcoin, o dinero digital que no provenga de los bancos centrales nacionales.

Eso no quiere decir que todo el universo del dinero digital no pueda existir, solamente que tiene que ser subordinado a un OMI y divisa fuerte. Un nuevo dinero es una cosa, pero uno que nace bajo una de las mayores empresas del mundo es otra, igual que una nueva forma de dinero que nace bajo el Estado. Si no hay una conexión entre el nuevo dinero y una institución monetaria, que lleva implícito el aval regulatorio, el dinero no encuentra su cauce en el sistema financiero; puede servir para saldar transacciones, aunque de forma muy torpe, y también puede servir como vehículo especulativo, pero poco más.

Si bien una nueva moneda sin conexiones con instituciones monetarias no puede ejercer mucho poder monetario, las instituciones monetarias que han mantenido el poder monetario global por décadas disponen de todas las herramientas necesarias para ejercerlo. Pero eso no quiere decir que el patrón dólar se encuentra ni controlado ni estable. Como vaticina Galbraith (2022): el comienzo de la guerra de Ucrania puede ser ya el “fin del fin” para el patrón dólar. Sin embargo, el que la Fed y el FMI estén adoptando y avalando los CBDC no atiende a los problemas de competencia interna y externa que enfrenta el orden monetario, sino al problema de deflación, pero de la forma más nefasta posible: apuntando a la confiscación monetaria y control social.

Retos del patrón dólar y las criptodivisas

El patrón dólar enfrenta dos problemas fundamentales. Uno es la deflación financiera que sus países centrales han intentado combatir desde 2009 con políticas de aflojamiento cuantitativo y otras medidas, como la compra directa de acciones y bonos corporativos por parte de los bancos centrales. El otro asunto es la llegada de un socio no invitado: China, que ha pasado de socio minoritario a rival estratégico. Durante la Gran Crisis Financiera Internacional (GCFI) de 2007-2009, la capacidad crediticia del sistema bancario chino ofreció un gran con-

traste al resto del mundo, al igual que en las estelas de la crisis, mientras la inversión seguía estancada en gran parte del mundo, China lanzó el proyecto de infraestructura más ambicioso de la historia en la forma de la iniciativa de la Franja y la Ruta —o la nueva Ruta de la Seda—.

Como se ha argumentado a principios de este trabajo, el bitcoin ha servido como caballo de Troya para el desarrollo de los CBDC, lo que ha generado la aceptación social para el dinero digital, con la finalidad de la centralización de las finanzas. Bajo un sistema monetario doméstico sin efectivo, se pueden hacer efectivas las tasas de interés negativas y se puede tener toda compra y venta registradas, controladas y avaladas por las autoridades. La eliminación del efectivo significaría que los espacios sociales, y no de mercado, donde opera el dinero actualmente, también serían eliminados. Toda transacción ocurriría en el espacio del mercado y el Estado. Pero por terribles que fueran las consecuencias de esta medida para las libertades individuales, es difícil imaginar cómo podrían las imposiciones de tasas de intereses negativas combatir la deflación. Para insistir, en el contexto doméstico de los Estados Unidos, las criptodivisas no son herramientas necesarias para atender a tales fines. De hecho, es bastante difícil ver la diferencia entre los CBDC y la moneda contable en forma digital que se ha usado ya por décadas. En el escenario sin efectivo, el sistema financiero se habría cambiado radicalmente, pero las criptodivisas tendrían poco que ver en la transformación. Lo mismo podría decirse en cuanto a las transformaciones inminentes en el sistema financiero internacional.

La negativa regulatoria de la Fed sobre la entrada de Facebook como nuevo miembro de la alta finanza puede interpretarse como los celos de exclusividad del club de los bancos existentes. Pero también es posible relacionarla con la otra función de la Fed como guardián del patrón dólar, y que las autoridades intentan evitar una crisis como la descrita por Arauz (2021). Tomando esta decisión en conjunto con la creación del CBDC de la Fed parece que, por el momento, la Fed ha

acaparado el espacio cripto como regulador y guardián del patrón dólar tanto en sus funciones a escala nacional como internacional.

Dentro de su jurisdicción, la Fed tiene la facultad de postergar por el tiempo que quiera la entrada de Facebook, pero China está fuera de la jurisdicción de la Fed. Por años, mediante tarifas, pactos regionales y otras medidas, los patrones de la paz mundial han intentado debilitar a China dentro del sistema. Apenas a inicios de la guerra con Ucrania, esta estrategia ha cambiado y el objetivo ya no es debilitar a China, sino expulsarla del sistema. Parece que es conveniente tratar a China como cáncer, y es mejor perder una pierna a que se infecte todo el cuerpo. El sistema se debilita, pero no será dominado por China. Si la guerra de Ucrania significa el nacimiento de un nuevo bloque monetario, y el cuerpo que acaba de perder la pierna quiere caminar solo, será más prudente consolidar un nuevo sistema limitado, que ampliarlo bajo la promesa de un reordenamiento del sistema, si no una plena crisis de algunas partes del sistema con la entrada de un nuevo y enorme actor, que es Facebook.

Antes del GCF, en la prensa financiera se hablaba mucho del Bretton Woods 2, con China y Estados Unidos como los principales actores: China, la potencia productiva del mundo, y Estados Unidos, el centro financiero. Con el comienzo de la guerra de Ucrania, la prensa financiera ya habla del sistema Bretton Woods 3, con un énfasis en el respaldo de las divisas nacionales no en oro ni en sus capacidades productivas, sino en su posesión de *commodities* como granos o energéticos.

Así como la idea del Bretton Woods 2 se basaba en un análisis deficiente, aunque incorporaba importantes cambios en el OMI, la noción de un Bretton Woods 3 carece de un análisis riguroso, pero reconoce los puntos fundamentales de que la guerra en Ucrania implica un cambio de sistema, y que los *commodities* tendrán un mayor peso en la determinación de las relaciones monetarias en el modificado OMI.

Crucialmente, la posible eclosión de un nuevo sistema se basa en la exclusión de Rusia del orden operante. Si bien el BW2 se basaba en la fuerte expansión de las reservas internacionales de los bancos centrales, el ministro ruso Serguéi Gláziev plantea la progresión de países excluidos del OMI mediante la confiscación de sus reservas internacionales:

no será diferente del ejemplo dado por los países emisores de estas monedas que consideraron apropiado robar las reservas de divisas de Irak, Irán, Venezuela, Afganistán y Rusia por una suma de billones de dólares. Dado que Estados Unidos, Gran Bretaña, la UE y Japón se negaron a cumplir con sus obligaciones y confiscaron la riqueza de otras naciones que estaba en sus monedas, ¿por qué otros países deberían estar obligados a devolverlos y pagar sus préstamos? (Escobar, 2022).

La última vez que hubo una amenaza de ruptura del OMI por causas similares fue en el más álgido momento de la crisis griega en 2015, cuando las autoridades griegas iban preparando un regreso a su propia moneda frente a la amenaza de las autoridades monetarias de Europa de cortar su fondeo al país en euros (Galbraith, 2016). Al filo de la navaja, el presidente Tsipras decidió por razones desconocidas no obedecer su mandato democrático y se alió con el proyecto del euro. La diferencia de entonces y hoy es que Tsipras tenía en sus manos la decisión de salir o no de un bloque monetario. En el caso de Rusia, la decisión de quedar excluida no fue tomada por Rusia, sino por los guardianes del patrón dólar. Al igual que en el conflicto bélico, el conflicto monetario se presenta en la prensa como una ofensiva rusa cuando en realidad es una reacción de Rusia.

Conclusiones

En los momentos finales de la denominada “marea rosa” en América del Sur, el aprovisionamiento de liquidez a los bancos centrales de la región mediante los *swaps* con China, parecía ser —entre varias— una línea roja para los guardianes del OMI, y pronto una ola de golpes de Estado de varias formas había bajado a la “marea rosa”, para regresar a la fuga de capitales, crisis financieras y empobrecimiento nacional.

Ahora se presenta la posibilidad de una novedad histórica: dos sistemas monetarios globales en competencia. Como lo vaticinó Gláziev, podría ser un nuevo espacio monetario para los países más desfavorecidos del OMI actual:

la participación en el nuevo sistema económico no estará condicionada por las obligaciones del antiguo. Los países del Sur Global pueden ser participantes plenos del nuevo sistema independientemente de sus deudas acumuladas en dólares, euros, libras y yenes. Incluso si incumplieran sus obligaciones en esas monedas, esto no afectaría su calificación crediticia en el nuevo sistema financiero (Escobar, 2022).

A mediados de 2022, en un entorno de grandes cambios monetarios, parece ser que un espacio se está abriendo y otro se está topando con sus primeros límites. Las criptomonedas revelan ser simbólicas más que nada, ya que cualquier cambio del sistema, incluyendo la prohibición del efectivo o un nuevo espacio en el OMI, no requiere de nuevos instrumentos monetarios ni nuevas tecnologías. La prensa financiera menciona la posibilidad de utilizar los CBDC para ir construyendo relaciones financieras entre el grupo creciente de países excluidos del OMI. Pero para insistir, las transacciones monetarias internacionales han existido por siglos y no requieren de nuevas herramientas digitales para concretarlas. Es un espacio que se define por lo político, no por lo técnico.

La creación de un sistema monetario alternativo presentará una competencia muy compleja para el actual. Otra vez la deflación juega un papel importante. El choque de precios de la pandemia que previene de las cadenas de suministros no presenta una contrafuerza real a la tendencia cada vez más deflacionista. Particularmente dada la respuesta de los guardianes del patrón dólar de subir tasas de interés como reacción a un problema todo menos monetario, hay poca probabilidad de una expansión real de la inversión productiva, empleo y producción en el Occidente. Al mismo tiempo, se erige un enorme proyecto productivo en el Occidente con muchas mayores posibilidades productivas de pagar sus deudas.

Referencias

- Andresen, T. (2019), “Aprovechar el dinero digital del Banco Central para estimular la actividad económica doméstica”, *Ola Financiera*, vol. 12, núm. 33, pp. 63-75.
- Andresen, T. (2021), “Una moneda supranacional en el espíritu de Keynes: China (con Rusia y América Latina) podría crear un mejor sistema financiero internacional”, *Ola Financiera*, vol. 14, núm. 40, pp. 108-116.
- Arauz, A. (2021), “The International Hierarchy of Money in Cross-Border Payment Systems: Developing Countries’ Regulation for Central Bank Digital Currencies and Facebook’s Stablecoin”, *International Journal of Political Economy*, vol. 50, núm. 3, pp. 226-243.
- Baker, L., Hamilton, J. y Kharif O. (2022), “Mark Zuckerberg’s Stablecoin Ambitions Unravel with Diem Sale Talks”, *Bloomberg*, 25 de enero de 2022. Recuperado de: <<https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-01-25/zuckerberg-s-stablecoin-ambitions-unravel-with-diem-sale-talks>>

- Bloomberg (2022), “La realidad alcanza a Zuckerberg: su proyecto de moneda virtual se derrumba”, en *El Financiero*. Recuperado de: <<https://www.elfinanciero.com.mx/bloomberg/2022/01/25/la-realidad-alcanza-a-zuckerberg-su-proyecto-de-moneda-virtual-se-derrumba/>>
- Escobar, P. (2022), “Russia’s Sergey Glazyev introduces the new global financial system”, *MRonline*, 16 de abril de 2022. Recuperado de: <<https://mronline.org/2022/04/16/russias-sergey-glazyev-introduces-the-new-global-financial-system/>>
- Galbraith, J. K. (1975), *Money, Whence It Came, Where It Went*, Boston: Houghton Mifflin.
- Galbraith, J. K. (2016), *Welcome to the Poisoned Chalice: The Destruction of Greece and the Future of Europe*, New Haven: Yale University Press.
- Galbraith, J. K. (2022), “The Dollar System in a Multi-Polar World”, *Institute for New Economic Thinking*. Recuperado de: <<https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/the-dollar-system-in-a-multi-polar-world>>
- Georgieva, K. (2022), “The Future of Money: Gearing up for Central Bank Digital Currency”, *International Monetary Fund*, Washington, D. C. Recuperado de: <<https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/02/09/sp020922-the-future-of-money-gearing-up-for-central-bank-digital-currency>>
- Gerard, D. (2017), *Attack of the 50 Foot Blockchain: Bitcoin, Blockchain, Ethereum, and Smart Contracts*, David Gerard.
- Kearns, J. (2013), “Greenspan Says Bitcoin a Bubble Without Intrinsic Currency Value”, *Bloomberg*. Recuperado de: <<https://www.bloomberg.com/news/articles/2013-12-04/greenspan-says-bitcoin-a-bubble-without-intrinsic-currency-value?leadSource=verify%20wall>>
- Keynes, J. M. (1933), *Essays in Persuasion*, Palgrave: Macmillan.
- Krugman, P. (2013a), “Bitcoin Is Evil”, *The New York Times*, 28 de diciembre. Recuperado de: <<https://archive.nytimes.com/krugman.blogs.nytimes.com/2013/12/28/bitcoin-is-evil/>>

- Krugman, P. (2013b), Krugman, “Secular Stagnation, Coalmines Bubbles, and Larry Summers”, *The New York Times*, 16 de noviembre. Recuperado de: <<https://archive.nytimes.com/krugman.blogs.nytimes.com/2013/11/16/secular-stagnation-coalmines-bubbles-and-larry-summers/>>
- Law, L. Sabett, S. y Solinas, J. (1997), “How to Make a Mint: The Cryptography of Anonymous Electronic Cash”, *American University Law Review*, vol. 46, núm. 4, 6 pp.
- Pérez, C. (2005), *Revoluciones tecnológicas y capital financiero: La dinámica de las grandes burbujas financieras y las épocas de bonanza*, México: Siglo XXI Editores.
- Polanyi, K. (1944), *The Great Transformation*, Boston: Beacon Press.
- Polanyi, K. (2013), *From the Great Transformation to the Great Financialization*, London: Zed books.
- Polanyi, K. y Seccareccia, M. (2016), “The Political Movement that Dared not Speak its Own Name”: Thoughts on Neoliberalism from a Polanyian Perspective”, Institute for New Economic Thinking. Recuperado de: <https://www.ineteconomics.org/uploads/papers/Polanyi_Seccareccia_on_Mirowski.pdf>
- Reserva Federal (2022), “Money and Payments: The U. S. Dollar in the Age of Digital Transformation”, enero. Recuperado de: <<https://www.federalreserve.gov/publications/files/money-and-payments-20220120.pdf>>
- Schwab, K. (2017), *The Fourth Industrial Revolution*, Sydney: Currency Press.
- Velasquez-Manoff, M. (2020), “The Brain Implants That Could Change Humanity: Brains are talking to computers, and computers to brains. Are our daydreams safe?”, *The New York Times*. Recuperado de: <<https://www.nytimes.com/2020/08/28/opinion/sunday/brain-machine-artificial-intelligence.html>>

¿Puede la aplicación de políticas fiscales y monetarias lograr un objetivo válido de pleno empleo sin inflación? Para aprender de la experiencia histórica canadiense, incluida la reciente crisis del COVID-19

*Mario Seccareccia*¹

Resumen

Hasta la pandemia del COVID-19, las dos primeras décadas del siglo XXI fueron un periodo durante el cual parecía que las economías occidentales habían vencido a la inflación, esto gracias, se nos dice, a la adopción exitosa de una política monetaria de metas de inflación que hizo que la tasa de inflación gravitara alrededor de la meta de 2% y, que al mismo tiempo, el grado de desempleo se acercara al de las economías de bajo desempleo que existía antes del surgimiento de la estanflación de la década de 1970, pero difícilmente al de “pleno empleo” de las primeras décadas posteriores a la Segunda Guerra Mundial. La crisis del COVID-19 parece haber cambiado ese escenario. El segundo año de la pandemia ha revelado que es posible que exista inflación y que ello conduzca a un cambio de política, durante un periodo en el que aún

¹ El autor agradece la asistencia en la investigación de Guillermo Matamoros Romero por recopilar los datos y por sus útiles comentarios y lectura cuidadosa de la traducción al español, que fue generosamente provista por Louis-Philippe Rochon, así como a Andrew Sharpe por su asesoramiento en el uso de índices de datos de vacantes de desempleo. El autor también desea agradecer a Diane Bellemare, Marc Lavoie, Wesley Marshall, David Pringle y Louis-Philippe Rochon por sus comentarios; sin embargo, todos los errores u omisiones restantes son de su exclusiva responsabilidad.

hay mucha holgura en el mercado laboral en un entorno de crisis sanitaria persistente. A principios de 2022, las autoridades monetarias concluyeron que era el momento de frenar la inflación implementando las dosis habituales de altas tasas de interés hasta que éstas vuelvan a su llamado nivel “neutral” más alto. Este ensayo rechaza la opinión dominante de que el único objetivo de la política macroeconómica, en lo que sigue siendo un contexto de políticas de tipo *inflation first*, es controlar y evitar que el crecimiento de los salarios alcance al crecimiento de precios a medida que estas economías se recuperan de la pandemia. Lo que impulsa la política es, en última instancia, la dinámica del conflicto de clases sociales en un contexto en el que el desempleo a largo plazo permanece estancado en niveles altos, como había predicho Kalecki hace mucho tiempo.

Introducción: algunos hechos históricos estilizados sobre la inflación y el desempleo

La crisis del COVID-19 ha revelado problemas que se creían resueltos desde la era de la alta inflación en las décadas de 1970 y 1980. De hecho, después de la etapa de desinflación en la economía mundial de la década de 1980 que siguió a los dos principales choques en el precio del petróleo de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), después de una era de inflación baja y constante en la mayoría de los países industriales occidentales y hasta el comienzo de la segunda década del siglo XXI, parecía como si esos países industriales hubieran alcanzado el nirvana neoliberal asociado también con tasas ligeramente a la baja y con el supuesto desempleo “natural” a largo plazo. El propósito en este ensayo es cuestionar este panorama optimista. Para observar estas últimas tres décadas desde una perspectiva histórica, nos centraremos en la experiencia canadiense, aunque se cree que esta investigación en particular tiene una aplicabilidad más general a

la evolución de la mayoría de los países industriales de América del Norte y Europa Occidental, pues la mayoría de los países adoptaron las mismas políticas macroeconómicas de tipo *inflation first* durante toda la era neoliberal posterior a la década de 1970.

En la gráfica 1 se traza la evolución de la medida común de la tasa de inflación (el cambio porcentual anual del Índice de Precios al Consumidor de Canadá). Aunque estos datos anuales han estado disponibles desde 1914 y durante más de un siglo en Canadá, dado nuestro enfoque en los desarrollos posteriores a la Segunda Guerra Mundial y debido a la serie del mercado laboral conceptualmente más problemática antes de 1946, sólo consideramos el periodo de 75 años a partir del final de la Segunda Guerra Mundial, de 1946 a 2021.

Si comenzamos con el régimen macroeconómico que se estableció después de la Segunda Guerra Mundial, en la gráfica 1 es posible inferir visualmente que hubo una etapa de inestabilidad significativa de la tasa de inflación inmediatamente después de la guerra. Durante esos primeros años del periodo de posguerra, los controles de precios durante la guerra apenas se eliminaron y, al igual que lo que sucedió más recientemente como resultado de la pandemia, la economía enfrentó escasez en algunos sectores debido a las restricciones y dislocaciones de la oferta, agravadas aún más por la demanda reprimida de los consumidores a medida que los hogares buscaban reducir sus enormes ahorros acumulados durante la guerra.

Con la excepción del breve episodio posterior a la Guerra de Corea de mayor inflación a principios de la década de 1950 (no muy diferente a lo que actualmente estamos presenciando: un incremento adicional a la inflación debido a la guerra en Ucrania), hubo un entorno macroeconómico de inflación relativamente baja en la mayor parte de las décadas de 1950 y 1960. Este régimen de inflación y desempleo bajos, pero fluctuantes, se prolongó hasta la década de 1970, cuando ya antes de los dos grandes choques petroleros de la OPEP, surgió una inflación significativa impulsada por un aumento en los precios de las

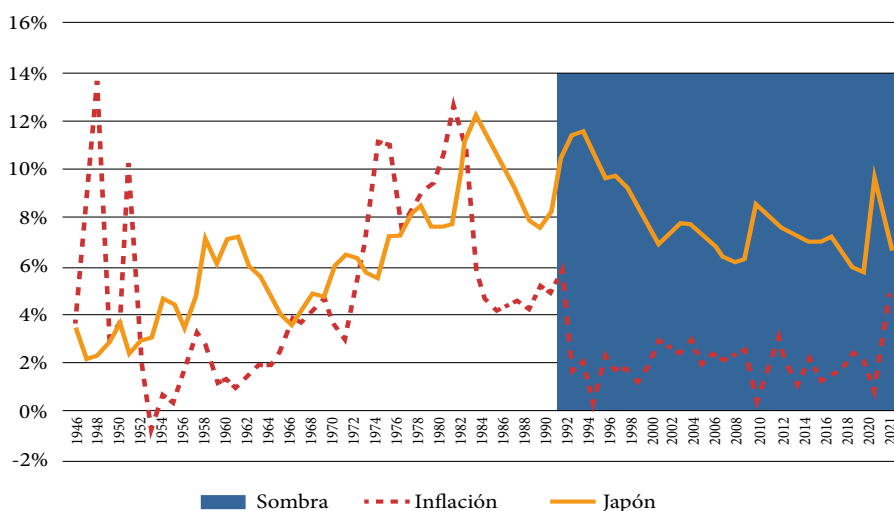
materias primas, que también coincidió con el colapso del sistema de Bretton Woods en 1973. Como se evidencia en la gráfica 1, todo esto se reflejó en un gran salto en la tasa de inflación a lo largo de la década de 1970.

Posteriormente, en la década de 1980, la desinflación fue seguida de una etapa relativamente larga de estabilidad de la tasa de inflación, especialmente después de que el banco central de Canadá adoptara metas de inflación en febrero de 1991 (ver el área sombreada en la gráfica 1). Excepto por algunas fluctuaciones menores, como la Gran Crisis Financiera (GCF) de 2008-2009, la tasa de inflación se mantuvo baja y constante durante prácticamente tres décadas hasta el segundo año de la pandemia del COVID-19, sobre todo en la segunda mitad de 2021. Curiosamente, después de las primeras perturbaciones posteriores a la Segunda Guerra Mundial, y haciendo abstracción de la alta inflación de la década de 1970 y la desinflación durante la década de 1980, hay casi una continuidad en el comportamiento de la tasa de inflación desde las décadas de 1950-1960 hasta la década de 1990 en adelante. Por lo tanto, cuando se ve a través de un largo lente histórico, la inflación baja parece ser la norma en un país industrial como Canadá. Los episodios inflacionarios significativos parecen ser excepciones relacionadas con importantes dislocaciones del lado de la oferta, contando la muy reciente afectación durante la pandemia del COVID-19.

En la gráfica 1 también se observa un retrato de la evolución de la tasa oficial de desempleo (de ambos sexos), definida como el número de desempleados como porcentaje de la población económicamente activa. Lo que se puede inferir y establecer como un hecho estilizado, al menos como lo demuestra ampliamente el desempeño macroeconómico general de la economía canadiense durante 75 años, es que hubo una relación inversa entre el desempleo y la inflación a largo plazo. En otras palabras, parecería que, si el bajo crecimiento y las altas tasas de desempleo persisten el tiempo suficiente, como lo hicieron, por ejemplo, durante la era posterior a la década de 1980, y si no se ven

afectados por choques significativos del lado de la oferta, la tasa de inflación disminuiría y permanecería a un bajo nivel como lo hizo hasta principios de 2021, cuando esta última experimentó un repunte relevante. Sin embargo, lo que también es muy obvio al rastrear los patrones de estas dos variables es que no existe una relación simple a “corto plazo”, especialmente durante etapas de turbulencias y dislocaciones significativas, es decir, en los episodios históricos de inflación más significativa, como lo fue a fines de la década de 1940, durante la década de 1970 y, más recientemente, durante la crisis del COVID-19, cuando el desempleo y la inflación parecen no estar relacionados o tener una correlación positiva. Luego, estas dislocaciones poco frecuentes del lado de la oferta y los factores externos de aumento de costos tienden a manifestarse en una inflación más significativa, como la que ocurrió inmediatamente después de la Segunda Guerra Mundial, durante la crisis del petróleo de la OPEP y ahora durante esta pandemia. No obstante, el patrón a largo plazo es generalmente de baja inflación.

Gráfica 1. Evolución de las tasas de inflación y desempleo, Canadá 1946-2021



Fuente: Statistics Canada (2022).

Si bien éstos son los hechos estilizados con respecto a la inflación, la evolución del desempleo ha mostrado históricamente un patrón diferente a largo plazo. Lo que hemos visto durante nuestro periodo de 75 años representado en la gráfica 1 es que, fuera de su comportamiento cíclico a corto plazo, el comportamiento del desempleo a largo plazo muestra, en gran medida, un cambio irreversible, especialmente después de la etapa de aumento del desempleo de la década de 1970. Es como si, cuando el desempleo es presionado repetidamente al alza durante un tiempo, la economía tiende a estancarse en ese nivel más alto de desempleo a largo plazo, a menos que haya un fuerte choque de demanda positiva, como fue el caso de la Segunda Guerra Mundial, que puso fin a la larga década de la Gran Depresión. Esto no se debe sólo, por ejemplo, a la tendencia descendente a largo plazo de la demanda en las economías capitalistas (o lo que a veces se denomina *estancamiento secular*) que provoca la persistente presión al alza sobre el exceso de capacidad productiva a favor del estancamiento, sino también a efectos de histéresis, una vez que el alto desempleo se mantiene en el tiempo.

Para comprender mejor estos cambios en los regímenes macroeconómicos, profundizamos más en la naturaleza de esta relación entre inflación y desempleo, y luego discutimos qué nos puede decir esto sobre el resultado potencial a largo plazo de la política actual en respuesta a la inflación de la crisis del COVID-19.

La curva de Phillips, la curva de Beveridge y los estados cambiantes del mercado laboral

En los últimos tiempos se ha discutido mucho en la literatura convencional sobre la naturaleza y la forma de la curva de Phillips. La vieja perspectiva de Friedman, basada en la llamada relación vertical entre inflación y desempleo a largo plazo, que había permanecido indiscutible durante casi medio siglo (todavía encontramos reliquias de esta

teoría decorando los libros de texto convencionales), hoy está desacreditada empíricamente, pero el fracaso empírico de esta construcción teórica no ha impedido que un gran número de banqueros centrales sigan suscribiendo religiosamente el credo de que, a “largo plazo”, la política monetaria no tiene efecto sobre la economía real. Sin embargo, especialmente desde la GCF, toda la evidencia apunta a una relación entre el desempleo y la inflación que está de cabeza y que contradice lo que fue uno de los pilares más importantes de la perspectiva dominante de la política macroeconómica de tipo *inflation first*. De hecho, los datos apuntan a lo que Blanchard (2016, p. 3) declaró con cierta celebración como el “fin de la maldición aceleracionista” acerca de una curva de Phillips vertical, y en efecto, ha habido numerosos debates entre los economistas ortodoxos sobre lo que se ha denominado una curva de Phillips “plana”, al menos para un segmento amplio de la relación inflación-desempleo (ver, por ejemplo, Del Negro *et al.*, 2020), algo que los economistas heterodoxos entendieron desde hace mucho tiempo (ver, por ejemplo, Kriesler y Lavoie, 2005). Por lo tanto, en lugar de una curva vertical a “largo plazo” alrededor de la cual gravitan las relaciones de inflación y desempleo a “corto plazo”, esta relación es mayormente horizontal, excepto en los extremos de la curva de Phillips. Una curva horizontal se asemeja más a lo que Keynes y Kalecki expresaron hace mucho tiempo sobre la formación de precios a escala macro (Seccareccia y Khan, 2019). Si la parte plana de esa curva se desplaza hacia arriba o hacia abajo, se debe a choques normalmente no relacionados con la demanda, que provienen de saltos exógenos en los precios de importación, como ocurrió durante la década de 1970 con los productos primarios, o debido al colapso generalizado de las reglas establecidas para el crecimiento de los salarios, que puede ocurrir por los temores inflacionarios derivados de un mercado laboral estancado, del tipo *great resignation*. Ésta es una visión de los determinantes de la inflación que muchos economistas heterodoxos sostienen ampliamente, como se discutió de manera más reciente

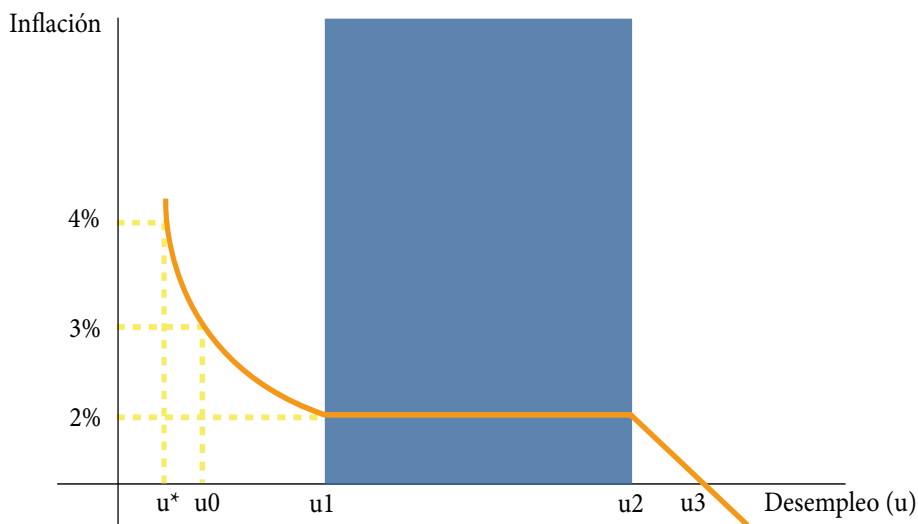
en el trabajo de Taylor y Barbosa-Filho (2021), quienes señalan los costos laborales y los precios de importación como los principales factores históricos explicativos de la inflación estadounidense.

Como se ha discutido con más detalle en otro lugar (Seccareccia y Khan, 2019; Lavoie y Seccareccia, 2021), la evidencia es consistente con una relación inflación-desempleo que es relativamente plana para un rango significativo, con el nivel del segmento plano determinado principalmente por normas o anclas de formación de precios y salarios. Por ejemplo, como argumentó enérgicamente Chick (1982) hace mucho tiempo, en la época de Keynes, en la década de 1930, se esperaba que los cambios de precios siguieran una norma cercana al cero (Chick, 1982, p. 69). Sin embargo, para el siglo XXI, esta norma se había convertido en 2% en un país como Canadá, después de ser modificada mediante acciones específicas del banco central que buscaba anclar “expectativas” inflacionarias por medio de una meta de inflación oficial explícita de 2% (Seccareccia y Lavoie, 2010; Lavoie y Seccareccia, 2021). Por esta razón, se ha argumentado que el régimen de política macroeconómica que se estableció durante la década de 1990 y hasta la crisis del COVID-19, era uno en el que la economía normalmente estaba anclada en torno a 2% de inflación a pesar de las fluctuaciones significativas de las tasas reales de desempleo dentro de un rango bastante amplio.

Esto se muestra en la gráfica 2 como la curva de Phillips poskeynesiana heterodoxa con un rango horizontal significativo entre u_1 y u_2 . Aunque la tasa de desempleo puede encontrarse potencialmente situada en cualquier lugar dentro del rango plano debido a los temores de desencadenar una inflación más alta y acelerada, en un entorno de política monetaria de metas de inflación, existe un cierto sesgo de política a favor de un mayor desempleo. A partir de la evidencia adicional que se analizará a continuación, las autoridades de política han tendido a dirigir la economía mucho más cerca de u_2 en la gráfica 2. Por lo tanto, aunque la curva era, a nuestro entender, en realidad plana y la economía podría haberse ubicado potencialmente en cualquier lugar

dentro del rango u_1 - u_2 sin generar una mayor inflación, históricamente el desempleo solo avanzó muy lentamente hacia el bajo desempleo u_1 , como se observó, principalmente, después de la GCF de 2008 en la gráfica 1. Como consecuencia, los formuladores de políticas canadienses estuvieron crónicamente lejos de alcanzar u_1 durante estos 40 años desde fines de la década de 1970, ya que la tasa de inflación nunca había enfrentado presiones al alza significativas hasta la crisis del COVID-19. Este sesgo de la política macroeconómica de tolerar un alto desempleo se basó, en gran medida, en la creencia equivocada de los formuladores de política sobre una curva de Phillips vertical, no horizontal, como habría aconsejado una política basada en la evidencia.

Gráfica 2. Una curva de Phillips poskeynesiana



Fuente: elaboración propia.

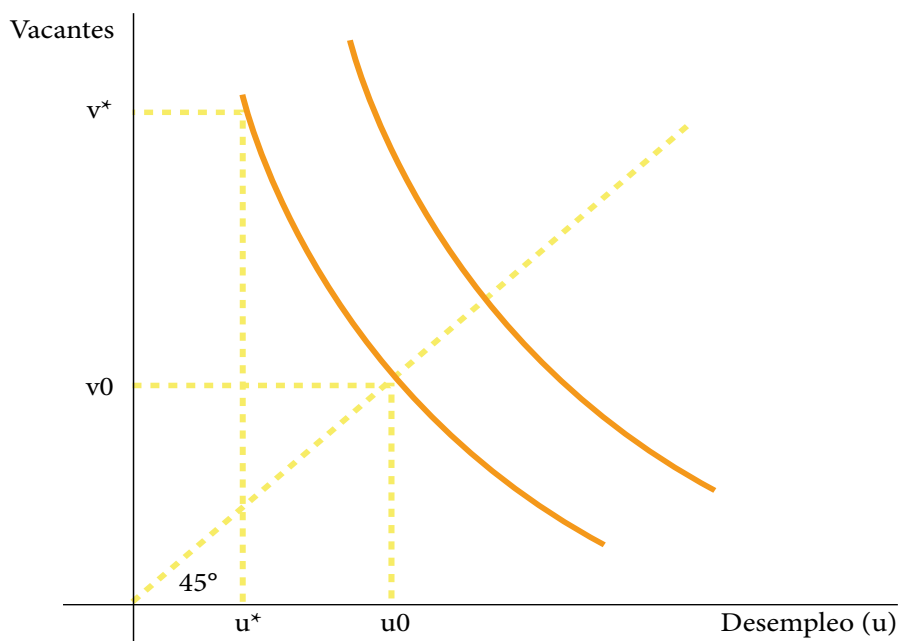
Por lo tanto, a lo largo de las décadas de 1980 y 1990, las autoridades de política macroeconómica de Canadá aplicaron políticas monetarias y fiscales muy restrictivas cuyo único propósito era reducir la tasa de inflación, aunque no hubiera evidencia de que una tasa de

desempleo más baja provocaría una inflación más alta. Como se discutió con mayor detalle en otro lugar (Seccareccia, 2012), en el aspecto fiscal, durante todo el periodo anterior a la GCF, el gobierno canadiense aplicó una política fiscal muy restrictiva, buscando superávits presupuestarios federales, tanto primarios como generales, debido al temor de que los déficits fiscales fueran desestabilizadores y, a la larga, de naturaleza inflacionaria. Sólo durante y después de la GCF se abandonó por fuerza mayor la austeridad fiscal y se toleró un poco el gasto deficitario a corto plazo hasta la pandemia en 2020, cuando los déficits fiscales aumentaron enormemente (Seccareccia, 2021a, 2022).

Del mismo modo, la política monetaria restrictiva de altas tasas de interés reales, que se había convertido en el principal instrumento del banco central para combatir la inflación de las décadas de 1970 y 1980, lo siguió siendo hasta la GCF (Lavoie y Seccareccia, 2021). Después de 2007, las tasas de interés reales a corto plazo se redujeron drásticamente y se mantuvieron dentro de un rango negativo a medida que las tasas de interés nominales muy bajas fueron la regla. Esto fue así a pesar de que la tasa de inflación se mantuvo baja y estable en cerca de 2% a lo largo de la era posterior a GCF y hasta 2021, a pesar de la leve disminución en la tasa de desempleo hasta principios de 2020 (para una discusión, ver Seccareccia y Khan, 2019, y Seccareccia y Pringle, 2020). Finalmente, el desempleo aumentó considerablemente en 2020 por la crisis del COVID-19, que estuvo asociada con una fuerte caída del gasto en consumo privado, y por los estrictos confinamientos impuestos por las autoridades a los sectores no esenciales. Por otro lado, el salto subsiguiente en la tasa de inflación durante la pandemia se debió, principalmente, a las dislocaciones en la oferta y a las fallas en las cadenas productivas globales, ya que las economías respondieron rápidamente en el ámbito internacional al desacelerar las actividades para mitigar la propagación del coronavirus (Seccareccia y Rochon, 2020; Seccareccia, 2021a).

Por ello, el alto desempleo que se había convertido en un rasgo característico del mundo previo a la pandemia no era un requisito necesario a largo plazo para mantener una inflación baja, ya que, como se puede inferir de la gráfica 2, la economía canadiense podría haber estado históricamente ubicada mucho más cerca de U1 sin desencadenar una aceleración de la inflación desde su 2% de meta. Más bien, lo que hizo esta política macroeconómica neoliberal de tipo *inflation first* fue mantener a la economía alejada de cualquier objetivo significativo de pleno empleo. Para entender mejor lo que realmente sucedió, se consideró analizar la evolución del desempleo en el marco del mercado laboral mediante la curva de Beveridge, es decir, explorando empíricamente la relación desempleo-vacantes. En la gráfica 3 se muestra cuál es la descripción estándar de los libros de texto de la curva de desempleo-vacantes, que describe una relación curvilínea entre estas dos variables, es decir, donde tenemos el número de desempleados (U) en la abscisa y el número de vacantes (V) en la ordenada. En el escenario a corto plazo, la relación es negativa y tiene una curvatura porque se supone que ambos extremos de la relación sólo se aproximan a cada eje asintóticamente, ya que, por ejemplo, se necesitarían cada vez más vacantes para reducir el número de desempleados a medida que uno se mueve hacia la izquierda a lo largo de la curva de Beveridge. Además, si consideramos los conceptos de libro de texto tradicionales sobre desempleo, cualquier movimiento a lo largo de la curva describiría cambios en el desempleo “cíclico” o “insuficiente en la demanda”, mientras que cualquier cambio hacia arriba de la relación se debería, principalmente, al crecimiento del desempleo “friccional” o a problemas de desempleo “estructurales”. Lo más importante para nuestro análisis es que la definición de Beveridge de pleno empleo se mide en el punto donde la línea de 45 grados de la gráfica 3 cruza la curva de Beveridge, es decir, donde el número de vacantes es igual al número de desempleados.

Gráfica 3. Curvas hipotéticas de Beveridge



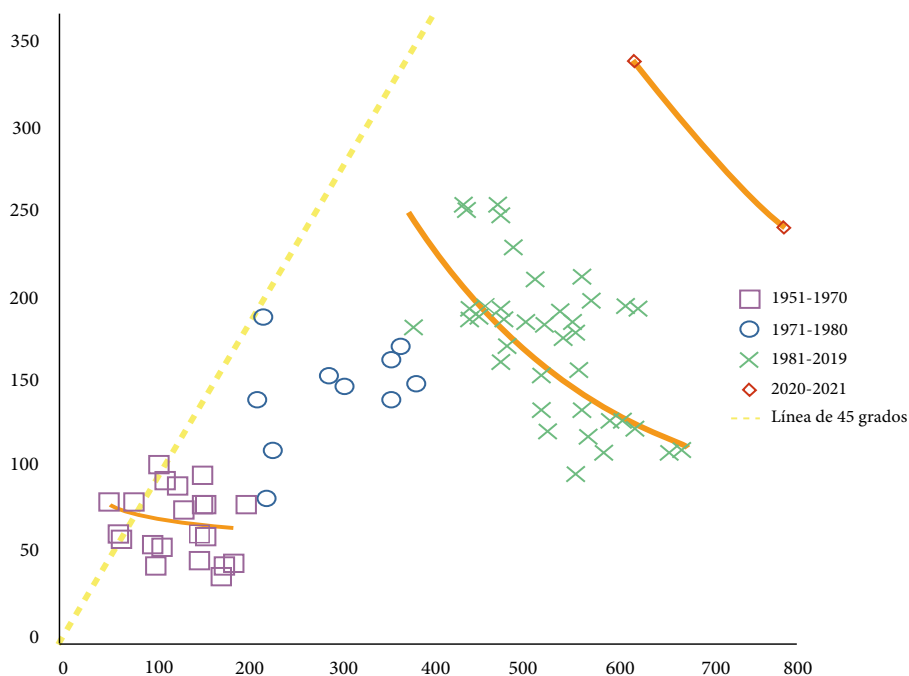
Fuente: elaboración propia.

Utilizando series de datos históricas discontinuas y accesibles sobre vacantes de empleo, basados en el *Help Wanted Index* (HWI) canadiense disponible desde 1951 hasta 2003, luego mediante la interpolación para completar desde 2004 hasta 2010 (corriendo una regresión de la serie anterior sobre estadísticas de empleo e interpolando la serie HWI estimada hasta 2011) y después uniendo otras dos series de vacantes de empleo de Statistics Canada (una de 2011 a 2018 y luego otra superpuesta de 2015 a 2021), se construyó una larga serie de tiempo concatenada de 70 años de la evolución del número estimado de vacantes que, posteriormente, se indexó sobre la base de 100, donde 1966 = 100. Lo mismo se hizo para el número de desocupados también con su índice fijado en 1966 = 100. Se eligió este índice de año base en particular porque en 1966 Canadá tenía la tasa de desempleo oficial más baja de

toda la década de 1960, con 3.6% y, quizás, es factible suponer razonablemente que, considerando el alto crecimiento de la década de 1960, el mercado laboral canadiense en 1966 se encontraba en un posible punto hipotético de “pleno empleo” de Beveridge. Por lo tanto, aunque no es completamente arbitrario, por conveniencia hemos elegido 1966 como el año de referencia donde postulamos que $U=V = 100$. En el caso de la gráfica 2 donde se muestra la curva de Phillips, este punto de referencia de pleno empleo de Beveridge estaría representado en U_0 , con una tasa de inflación correspondiente a ese momento ubicada cerca del 3% en 1966 (ver la serie de inflación en la gráfica 1). Esto ahora nos lleva a la representación empírica de la curva de Beveridge de la gráfica 4, que está basada en las series construidas ya mencionadas.

El siguiente diagrama de dispersión, que muestra la evolución de nuestros índices de vacantes y desempleo durante esas siete décadas desde 1951, es bastante revelador. Uno hubiera esperado que el número absoluto de vacantes y desempleados creciera gradualmente de un año a otro siguiendo una tendencia en el crecimiento à la Harrod, debido a la tendencia al crecimiento de la demanda de mano de obra y al aumento de la población y la fuerza laboral, lo que movería lentamente hacia arriba las observaciones $U-V$, es decir, que las observaciones se movieran hacia arriba a lo largo de, digamos, la línea de 45 grados, como parece ser el caso con el agrupamiento de datos durante la década de 1950, 1960 e, incluso, principios de la de 1970. En cambio, lo que realmente observamos es algo bastante diferente a mediados de la década de 1970. Hay al menos dos observaciones importantes que se pueden extraer de la gráfica 4.

Gráfica 4. Relaciones empíricas de desempleo-vacantes, Canadá 1951-2021



N.B.: Las ecuaciones estimadas para las curvas de Beveridge son: $v = 155 u^{-0.2}$ para el periodo 1951-1970, $v = 720 181 u^{-1.35}$ para el periodo 1981-2019, y $v = 3 000 000 u^{-1.43}$ para 2020-2021. para el periodo 1951-1970, para el periodo 1981-2019, y para 2020-2021.

Fuente: Statistics Canada (2021).

En primer lugar, lo que se ve son saltos discontinuos en las observaciones con dos grupos principales y, luego, dos valores atípicos separados en la parte superior del diagrama que se unieron para formar una relación U-V separada que, quizás, sólo sea específica de la crisis del COVID-19, ya que se tienen únicamente dos observaciones anuales. El primer grupo (en la parte inferior izquierda) es un diagrama de dispersión del periodo de 20 años desde 1951 hasta 1970. Para esa etapa temprana de la posguerra, se puede distinguir una relación U-V “normal” que gravita alrededor de un punto de pleno empleo de Beveridge, con algunos años durante la década de 1950 prácticamente en la

línea de 45 grados o, incluso, a la izquierda, aunque hubo más años situados a la derecha de la línea $U=V$. La segunda gran agrupación de casi 40 años desde 1981 hasta 2019 parece constituir otra curva de Beveridge relativamente estable. Finalmente, hay dos valores atípicos en el extremo superior, a saber, los años 2020-2021, durante la crisis del COVID-19, que revelan un salto significativo desde la era anterior a la pandemia. Es como si estas distintas relaciones representaran diferentes regímenes del mercado laboral, con excepción de los años de la pandemia, debido a una relación que todavía está en construcción y que es demasiado temprano para generalizar. Por lo tanto, por ejemplo, el régimen relativamente estable de “pleno empleo” de la década de 1950 y 1960 se caracterizó por un desempleo relativamente bajo y también por una inflación baja, con la excepción de los efectos residuales del periodo de la Guerra de Corea justo al comienzo de la serie en 1951 (gráfica 1). La década de 1970 revela una fase transitoria en la que el mercado laboral canadiense se encontraba en un estado de fuertes cambios debido a los choques de oferta inflacionarios de la época. Éste fue un estado del mercado laboral que sólo se repetiría nuevamente durante la crisis del COVID-19, que resultó en el último salto discontinuo en la gráfica 4. Sin embargo, a lo largo de la era de desinflación de la década de 1980, y luego durante la década de 1990 y las dos primeras décadas del siglo XXI, la relación $U-V$ describe un régimen relativamente estable, pero con un alto nivel de desempleo.

La segunda observación importante que, quizás, sea aún más crucial destacar, es cuán dramáticamente la economía canadiense se alejó del objetivo de pleno empleo de Beveridge o, al menos, de la línea de referencia $U=V$ de Beveridge en la gráfica 4. A lo largo de los primeros años de la posguerra, vemos cómo la economía gravitaba alrededor de la línea de 45 grados. Sin embargo, la década de 1970 revela un alejamiento importante de ese objetivo. De hecho, el año 1974 fue la última vez que la economía canadiense parece haber estado muy cerca del pleno empleo de Beveridge, cerca del valor 200 para U y V en la gráfica 4.

Si bien hubo innegablemente más vacantes durante la década de 1970 que representan un cierto grado de desempleo estructural creciente, lo que es obvio es que durante las próximas cuatro décadas hasta 2019 ésta fue, principalmente, una economía en la que toda la relación U-V se desplazó hacia la derecha con más y más desempleados por cada nueva vacante. Este desplazamiento hacia la derecha representa, principalmente, un cambio que surge de la existencia de una demanda agregada deficiente a largo plazo más que problemas estructurales a lo largo de la década de 1980 y hasta la segunda década del siglo XXI. Ésta es una representación gráfica importante que confirma cuán restrictiva se había vuelto la política macroeconómica desde la década de 1980 con efectos estructurales significativos a largo plazo que acompañaban a la austeridad fiscal y monetaria debido, por ejemplo, a efectos de histéresis significativos que agravaron aún más el problema del desempleo, incluso, después de que estas severas políticas de austeridad fueran atenuadas o revertidas tras la GCF.

Una observación auxiliar relacionada con el desplazamiento ascendente de la relación estimada de Beveridge es que también hubo un cambio de pendiente en la curva U-V que, indirectamente, refuerza aún más la importancia de los crecientes problemas de insuficiencia de la demanda agregada a largo plazo después de la década de 1970. Como se mencionó en la discusión anterior de la curva de Phillips, quizás haya otra consecuencia que sea muy visible en la gráfica 4, que bien puede confirmar la creciente importancia de los efectos de histéresis del mercado laboral a lo largo del tiempo. En el diagrama se muestran las ecuaciones estimadas trazadas para cada grupo que indican una evolución de la pendiente o *trade-off* entre ΔV y ΔU . A partir de una pendiente relativamente plana derivada de las series de datos de los primeros años de la posguerra, lo que observamos es una pendiente mucho más pronunciada posterior a la década de 1980, en un mundo con mayor desempleo a largo plazo. En particular, si bien una vacante adicional habría ocasionado una disminución significativa del

desempleo durante las décadas de 1950 y 1960, a partir de la década de 1980 se necesitaron cada vez más vacantes (o una mayor intensidad de la demanda laboral) para reducir el mismo número de desempleados a lo largo de la curva de Beveridge, con lo cual destaca otra dimensión importante y un efecto secundario indeseable del movimiento ascendente y hacia la derecha a largo plazo de la relación U-V. Esta evidencia es especialmente relevante y apunta a la gravedad de los efectos de histéresis que aparecieron durante la era posterior a la década de 1980. Paradójicamente, este último periodo fue un intervalo histórico de 40 años durante el cual tanto el crecimiento de la fuerza laboral como el crecimiento de la productividad se habían ralentizado en comparación con la década de 1950 y 1960, lo que sugiere que, *ceteris paribus*, debería haberse vuelto más fácil, no más difícil, reducir el desempleo a largo plazo para las economías capitalistas occidentales, como se analiza en Seccareccia (2013, pp. 439-440). Trágicamente, esto no fue así a la luz de la evolución del *trade-off* entre ΔV y ΔU , que apunta a la profundidad y complejidad de los problemas estructurales y de capacidad del mercado laboral engendrados por el bajo crecimiento de la demanda agregada a largo plazo y el entorno de alto desempleo de esa época.

Efectos a largo plazo de la austeridad macroeconómica en la distribución del ingreso

Estos cambios en el mercado laboral provocados por la austeridad macroeconómica claramente han causado daños a largo plazo en las sociedades industriales debido a los evidentes efectos de histéresis de la austeridad en la tendencia del desempleo y el producto potencial (para una discusión más detallada de estos efectos de histéresis, ver Lavoie y Seccareccia, 2021; Fontanari *et al.*, 2019). Sin embargo, éstos también han distorsionado gravemente la distribución funcional del ingreso alejándola del trabajo y favoreciendo especialmente al capital finan-

ciero durante las décadas posteriores a 1980 de persistente austeridad fiscal y monetaria a largo plazo.

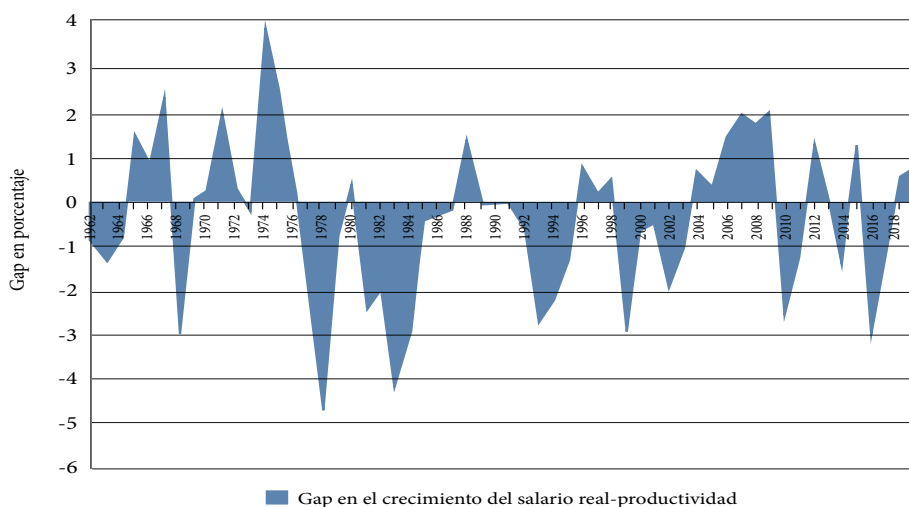
Mucho se ha escrito a lo largo de los años sobre cómo la política monetaria restrictiva desempeñó un papel central en fortalecer y reforzar la participación de los rentistas en el ingreso (para un trabajo muy reciente, ver Seccareccia, 2021a; Rochon y Seccareccia, 2021; Seccareccia y Matamoros, 2023). Las consecuencias, sin embargo, son quizás aún más profundas cuando se miran desde el ángulo de los ingresos del trabajo, ya que estamos hablando de los ingresos de la gran mayoría de la población, que es también una población en gran parte privada de activos financieros y que ha caído progresivamente en una posición de endeudamiento neto como resultado de una sociedad cada vez más financiarizada (Costantini y Seccareccia, 2020; Seccareccia, 2022).

Compatible con el marco de la curva de Phillips discutido, entre otros, por Stirati y Paternesi (2018), para obtener una mejor imagen de las consecuencias del desempleo a largo plazo en la reducción de la participación del trabajo en el ingreso nacional, veremos un importante indicador de la posición negociadora de los trabajadores como se identifica en Seccareccia y Khan (2019), Seccareccia (2020), y Seccareccia y Matamoros (2022). En particular, identifiquemos u^* , que se ha colocado a la izquierda de u_0 en las gráficas 2 y 3, como la tasa de desempleo de pleno empleo que sería compatible con una economía en la que los salarios reales medios (ω) crecen en consonancia con la productividad laboral media (α). Para fines analíticos, definamos u^* como la tasa de desempleo en donde $\Delta\omega/\omega = \Delta\alpha/\alpha$. Por lo tanto, algo análogo al concepto de Galbraith (1998) de una tasa de desempleo “ética”, podemos definir u^* como una especie de tasa de desempleo “neutral” que mantendría la estabilidad en la distribución en las participaciones en el ingreso al trabajo y a la propiedad a lo largo del tiempo.

En la gráfica 5 se presentan algunas pruebas, donde se rastrea la diferencia entre las tasas de crecimiento del salario real y de la productividad laboral para el sector empresarial canadiense calculado

sobre la base de los índices disponibles de Statistics Canada durante el periodo de 1961 a 2019 (como se utiliza también en Seccareccia y Matamoros, 2022). En la gráfica, cuando $\Delta\omega/\omega > \Delta\alpha/\alpha$ significa que la participación del ingreso laboral aumentó. En ella se observa que esta brecha positiva se concentra, principalmente, durante la temprana posguerra en la década de 1960 y principios de la de 1970. En cambio, excepto por el breve periodo que precedió y durante la GCF, la mayoría de las cuatro décadas restantes desde finales de la década de 1970 en adelante sugiere una participación predominantemente decreciente del trabajo con $\Delta\omega/\omega < \Delta\alpha/\alpha$.

Gráfica 5. Evolución de la brecha entre las tasas de crecimiento promedio del salario real y de la productividad laboral del total del sector empresarial, Canadá 1962-2019



Fuente: Statistics Canada (2019).

Sin duda, en la gráfica 5 se indica que la era posterior a la década de 1970 de alto desempleo a largo plazo debilitó la posición negociadora de los trabajadores, lo que en la literatura a menudo se denomina como *desacoplamiento* entre el crecimiento de la productividad y del

salario real. Si bien ha habido cierto debate sobre la importancia de este efecto, en un importante estudio para Canadá realizado por Sharpe y Ashwell (2021), quienes estudiaron la brecha entre el salario real medio y los índices de productividad para el periodo entre 1976 y 2019, encontraron un brecha persistente tal como la hemos observado; pero la mayor parte de la ampliación de la brecha tuvo lugar entre 1976 y 2000, lo que sugiere que la disminución más significativa de la participación del trabajo ocurrió durante el cuarto de siglo anterior al cambio de milenio. La era posterior a 2000 muestra que, aunque esa brecha persistió, hubo una reducción sustancial de ésta, como sugiere parcialmente nuestra propia serie, incluso con una breve reversión durante el intervalo que precede a la GCF cuando $\Delta\omega/\omega > \Delta\alpha/\alpha$. Sin embargo, se puede concluir en términos generales, como lo hacen Sharpe y Ashwell (2021), que el bajo crecimiento y el alto desempleo, resultantes de las políticas de austeridad propias de toda esa época, provocaron un debilitamiento significativo del poder de negociación de los trabajadores, que se agravó aún más durante ese periodo por la caída de las tasas de sindicalización y el aumento de la liberalización comercial. Por lo tanto, debido a los cambios institucionales, uno se apresuraría a agregar que el valor de u^* de distribución neutral, en la gráfica 2 situada en el extremo superior de la curva de Phillips heterodoxa, no es necesariamente un valor de referencia inamovible. En el sentido kaleckiano, puede ser en sí mismo un reflejo del equilibrio marxista entre las clases en conflicto en relación con lo que Kalecki (1943) denominó la lucha de clases entre trabajadores y empleadores para determinar el desempleo a largo plazo y que, por lo tanto, también está sujeto al cambio estructural, dependiendo de factores tales como las tasas de densidad sindical, la robustez de la seguridad social y, entre otros factores, los cambios en las políticas comerciales. Es realmente irónico que después de un desacoplamiento a largo plazo de los salarios reales y la productividad asociados con una reducción de la participación laboral, los banqueros centrales ahora, incluso, están pidiendo a los trabajadores un

sacrificio voluntario al no exigir aumentos salariales para controlar la inflación (Partington, 2022), ¡como si las pérdidas crónicas de los trabajadores desde la década de 1980 no fueran suficientes! El fantasma del aumento de las tasas de interés y la austeridad fiscal a largo plazo parece haber vuelto a la agenda política.

Conclusiones

La histeria actual sobre el aumento de la inflación que azota a las economías que aún luchan desesperadamente por salir de la pandemia se ha convertido en un terreno fértil para quienes claman por un regreso a las políticas de tipo *inflation first* de la era posterior a la década de 1970 que, como hemos mostrado, han tenido consecuencias negativas sobre la evolución del mercado laboral y la distribución del ingreso durante las últimas cuatro décadas. Hoy en día, existen enormes presiones para reducir los déficits fiscales del sector público y aumentar las tasas de interés en nombre de combatir la inflación incesante. Por ejemplo, actualmente, hay de manera virtual un coro entre los bancos centrales que recitan que uno debe aumentar las tasas de interés para devolverlas a algún nivel “natural” compatible con la estabilidad de precios, incluso si las consecuencias pueden resultar no muy diferentes a lo que sucedió, especialmente durante las últimas dos décadas del siglo xx, con la meta de la política del banco central de tratar de evitar que los trabajadores preserven sus ingresos, ahora que la inflación está fuera de los márgenes objetivo (Galbraith, 2022).

La economía “basada en evidencia” seguramente recomendaría que no repitamos los mismos errores de política y, en cambio, prescribiría a los formuladores de políticas a considerar nuevas formas de lidiar con la inflación sin dañar más la economía real que ya ha sido golpeada por la pandemia. Desafortunadamente, el temor es que optemos en su lugar, una vez más, por lo que se puede denominar recetas económicas “basadas en la eminencia”, como vimos con Milton

Friedman en la década de 1970, que son puramente teóricas y pontificadas por algunas *éminences grises* neoliberales de la economía neoclásica y que defenderán nada menos que las viejas prescripciones a favor de una mayor austeridad como solución para controlar la inflación mediante dosis aún más altas de desempleo. Seguramente, ahora es el momento de alejarse y evitar el regreso a una nueva trampa de austeridad pospandémica que, probablemente, requerirá una vez más muchas décadas para revertir los terribles daños que puede infligir en la ya muy estresada y atropellada economía real.

Referencias

- Blanchard, O. (2016), “The US Phillips Curve: Back to the 60s?”, *Policy Briefs*, núm. PB16-1JA. Recuperado de: <<https://www.piie.com/publications/policy-briefs/us-phillips-curve-back-60s>>
- Chick, V. (1982), “Une question de pertinence: la Théorie Générale du temps de Keynes et aujourd’hui”, *L’Actualité Économique*, vol. 51, núm. 1-2, pp. 62-86.
- Costantini, O. y Seccareccia, M. (2020), “Income Distribution, Household Debt and Growth in Modern Financialized Economies”, *Journal of Economic Issues*, vol. 54, núm. 2, pp. 440-449.
- Del Negro, M., Lenza, M., Primiceri, G. E. y Tambalotti, A. (2020), “What’s Up with the Phillips Curve?”, *Brookings Papers on Economic Activity*, Spring, pp. 301-357, Brookings Institution, Washington, D. C. Recuperado de: <<https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2020/12/DelNegro-FINAL-WEB.pdf>>
- Fontanari, C., Palumbo, A. y Salvatori, C. (2019), “Potential Output in Theory and Practice: A Revision and Update of Okun’s Original Method”, Working Paper núm. 93, New York: Institute for New Economic Thinking, pp. 1-53. Recuperado de: <https://www.ineteconomics.org/uploads/papers/WP_93-FontanariPalumboSalvatori.pdf>

- Galbraith, J. K. (1998), “The Ethical Rate of Unemployment: A Technical Note”, *Journal of Economic Issues*, vol. 32, núm. 2, pp. 531-537.
- Galbraith, J. K. (2022), “The Fed’s Target Is Workers”, *Project Syndicate*. Recuperado de: <<https://www.project-syndicate.org/commentary/fed-interest-rate-policy-will-cut-into-wages-by-james-k-galbraith-2022-01>>
- Kalecki, M. (1943), “Political Aspects of Full Employment”, *Political Quarterly*, vol. 14, núm. 4, pp. 322-330.
- Kriesler, P. y Lavoie, M. (2005), “A Critique of the New Consensus View of Monetary Policy”, *Economic and Labour Relations Review*, vol. 16, núm. 1, pp. 7-15.
- Lavoie, M. y Seccareccia, M. (2021), *Going Beyond the Inflation-Targeting Mantra: A Dual Mandate*, Canada: McGill University, Max Bell School of Public Policy. Recuperado de: <<https://www.mcgill.ca/maxbellschool/article/articles-choosing-right-target/going-beyond-inflation-targeting-mantra-dual-mandate>>
- Partington, R. (2022), “Bank of England Boss Criticised for Asking Workers Not to Demand Pay Rise”, *The Guardian*, 4 de febrero de 2022. Recuperado de: <<https://www.theguardian.com/business/2022/feb/04/bank-of-england-boss-calls-for-wage-restraint-to-help-control-inflation>>
- Rochon, L. P. y Seccareccia, M. (2021), “Un ensayo sobre política monetaria y distribución del ingreso: una perspectiva heterodoxa”, *Ensayos Económicos*, Banco Central de la República Argentina, núm. 76. Recuperado de: <<https://www.bcra.gob.ar/Institucional/DescargaPDF/DownloadPDF.aspx?Id=976>>
- Seccareccia, M. (2012), “Understanding Fiscal Policy and the New Fiscalism: A Canadian Perspective”, *International Journal of Political Economy*, vol. 41, núm. 2, pp. 61-81.
- Seccareccia, M. (2013), “Budgetary Deficits and Overhanging Public Debt: Obstacles or Instruments to Full Employment? A Kaleckian/

- Institutionalist Perspective”, *Journal of Economic Issues*, vol. 47, núm. 2, pp. 437-444.
- Seccareccia, M. (2020), “¿A donde va la política monetaria desde la crisis financiera global y qué debe hacerse?”, *Ola Financiera*, vol. 13, núm. 35, pp. 1-31.
- Seccareccia, M. (2021), “What is Full Employment? A Historical-Institutional Analysis of a Changing Concept and Its Policy Relevance for the Twenty-First Century Post-COVID-19 Economies”, *Journal of Economic Issues*, vol. 55, núm. 2, pp. 531-543.
- Seccareccia, M. (2021a), *The desperate need for a paradigm shift in establishment macroeconomics*, Ottawa: Canadian Centre for Policy Alternatives. Recuperado de: <<https://policyalternatives.ca/publications/commentary/desperate-need-paradigm-shift-establishment-macroeconomics>>
- Seccareccia, M. (2022), “La crisis de la covid-19 y el resurgimiento de la política fiscal activista. ¿Cuáles son las perspectivas de la macro desfinanciarización? Una mirada a la reciente experiencia canadiense”, en Girón, A. (coord.), *Política fiscal y monetaria: Confinamiento, pandemia y recuperación inestable*, México: UNAM, pp 183-198.
- Seccareccia, M. y Khan, N. (2019), “The Illusion of Inflation Targeting: Have Central Banks Figured Out What They Are Actually Doing Since the Global Financial Crisis? An Alternative to the Mainstream Perspective”, *International Journal of Political Economy*, vol. 48, núm. 4, pp. 364-380.
- Seccareccia, M. y Lavoie, M. (2010), “Inflation Targeting in Canada: Myth versus Reality”, en Fontana, G., McCombie, J. y Sawyer, M. (coords.) *Macroeconomics, Finance and Money: Essays in Honour of Philip Arestis*, London: Palgrave Macmillan, pp. 35-53.
- Seccareccia, M. y Matamoros, G. (2022), “Is There an Appropriate Monetary Policy Framework to Achieve a More Equitable Income Distribution or Do Central Bank Mandates Really Matter? Interest-Rate

- Rules versus a Full-Employment Policy”, *Journal of Economic Issues*, vol. 56, núm. 2, pp. 498-507.
- Seccareccia, M. y Matamoros, G. (2023), “Why Central Bank Policy Is Not Income-Distribution ‘Neutral’: History, Theory and Practice”, en Kappes, S., Vallet, G. y Rochon, Luis Phillip (coords.), *Central Banking, Monetary Policy and Income Distribution*, Cheltenham, U.K.: Edward Elgar Publishing, pp. 163-188.
- Seccareccia, M. y Pringle, D. (2020), “Money and Finance”, en White-side, H. (coord.), *Canadian Political Economy*, Toronto: University of Toronto Press, pp. 320-348.
- Seccareccia, M. y Rochon, L.P. (2020), “What Have We Learned from the COVID-19 Crisis? Domestic and International Dimensions and Policy Options for a Post-Coronavirus World: Introduction”, *International Journal of Political Economy*, vol. 49, núm. 4, pp. 261-264.
- Sharpe, A. y Ashwell, J. (2021), “The Evolution of the Productivity-Median Wage Gap in Canada, 1976-2019”, *International Productivity Monitor*, núm. 41, pp. 98-117. Recuperado de: <http://www.csls.ca/ipm/41/IPM_41_Sharpe.pdf>
- Statistics Canada (2019), “Tabla 36-10-0208-01 (antes CANSIM 383-0021)”, Multifactor productivity, value-added, capital input and labour input in the aggregate business sector and major sub-sectors, by industry. Recuperado de: <<https://www150.statcan.gc.ca/t1/tbl1/en/tv.action?pid=3610020801>>
- Statistics Canada (2019a), Tabla 18-10-0005-01 (antes cansim 326-0021), *Consumer Price Index, annual average, not seasonally adjusted*. Recuperado de: <<https://www150.statcan.gc.ca/t1/tbl1/en/tv.action?pid=1810000501>>
- Statistics Canada (2021), *Historical Statistics of Canada*, con la serie de desempleo en D233, y la serie de vacantes en D522. Recuperado de: <<https://www150.statcan.gc.ca/n1/pub/11-516-x/sectiond/4057750-eng.htm#4>>

- Statistics Canada (2021), *Historical Statistics of Canada*, con la serie de desempleo en D233, y la serie de vacantes en D522. Recuperado de: <<https://www150.statcan.gc.ca/n1/pub/11-516-x/sectiond/4057750-eng.htm#4> and Table 14-10-0325-01> (antes CANSIM 285-0001), <<https://www150.statcan.gc.ca/t1/tbl1/en/tv.action?pid=1410032501>>
- Statistics Canada (2021a), Serie cansim V2461224, V2062815, Table 14-10-0227-01 (formerly cansim 284-0004), *Job vacancies, unemployed and unemployment-to-job vacancies ratio, annual, inactive*. Recuperado de: <<https://www150.statcan.gc.ca/t1/tbl1/en/tv.action?pid=1410022701>>
- Statistics Canada (2021b), Table 14-10-0325-01 (formerly cansim 285-0001), *Job vacancies, payroll employees, job vacancy rate, and average offered hourly wage by provinces and territories, quarterly, unadjusted for seasonality*. Recuperado de: <<https://www150.statcan.gc.ca/t1/tbl1/en/tv.action?pid=1410032501>>
- Statistics Canada (2022), *Historical Statistics of Canada*, Historical Statistics of Canada, serie D233 y K8, serie cansim V2461224, V2062815 y V41693271. Recuperado de: <<https://www150.statcan.gc.ca/n1/pub/11-516-x/3000140-eng.htm>>
- Stirati, A. y Paternesi, W. (2018), “A Short Story of the Phillips Curve: From Phillips to Friedman and Back?”, *Review of Keynesian Economics*, vol. 6, núm. 4, pp. 493-516.
- Taylor, L. y Barbosa-Filho, N. H. (2021), “Inflation? It’s Import Prices and the Labor Share!”, *International Journal of Political Economy*, vol. 50, núm. 2, pp. 116-142.

Financiarización en economías de mercado emergentes (EME). Un caso de inestabilidad financiera endógena¹

Faruk Ülgen

Resumen

Tras la aparición de un nuevo régimen de acumulación (global) en las principales economías de mercado, el proceso de liberalización en las economías de mercado emergentes (EME), en la década de 1980-1990, provocó grandes expectativas que se han visto defraudadas por las crisis recurrentes. En este capítulo se evalúa la (ir)relevancia de las reformas de liberalización financiera a la luz de la experiencia turca, ya que ésta señala algunas fuentes de integración internacional inadecuada que deberían evitarse para fortalecer el proceso de desarrollo sostenible en las economías frágiles. En esta investigación se afirma que las crisis recurrentes de Turquía, desde la década de 1980, se deben

¹ Este trabajo fue traducido por el doctorante Daniel Mirón del posgrado de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM). Versiones previas de este artículo fueron presentadas en el XXI SEMECOFIN: Seminario Crédito Público y Privado: Experiencias Nacionales y Globales en la Crisis Actual, Universidad Nacional Autónoma de México, 29-31 marzo 2022; la Eastern Economic Association 42nd Annual Conference, Washington, D. C., Feb. 25-28, 2016; en la 12th International Conference “Developments in Economic Theory and Policy”, University of the Basque Country OPV/EHU, Bilbao, June 25-26, 2015, y la World Economics Association Conferences: Neoliberalism in Turkey: A Balance Sheet of Three Decades, 28th October–24th November 2013. Estoy agradecido con todos los participantes de estas conferencias por sus comentarios y sugerencias. Se aplica la exención de responsabilidad.

a unas políticas macroeconómicas inadecuadas y a una “mala” integración internacional de las débiles estructuras económicas y financieras, ambas impulsadas en gran medida por numerosos condicionantes externos. Estas políticas se basaron en el modelo de terapia de choque neoliberal y crearon un entorno institucional-regulatorio perverso que causó una captura del poder (*tunneling-looting*) por parte de algunos intereses creados bajo incentivos cortoplacistas. Después de más de tres décadas de reformas liberales y de varias crisis internas y mundiales, la economía turca sigue sometida a recesiones estructurales y amenazas financieras mundiales. Se afirma que el periodo de crecimiento de la primera década del siglo XXI fue un espejismo y no un signo de evolución económica positiva. Éste se ha desvanecido rápidamente con la crisis global de 2007-2008 y se ha transformado en una catástrofe sistémica/social a medida que los desequilibrios globales y los conflictos políticos y militares ganan terreno, y el estancamiento económico se convierte en una tendencia a largo plazo de la economía mundial. La única salida parece estar relacionada con políticas alternativas de macroestabilidad y recuperación económica que deberían remodelar el comportamiento de los agentes económicos con el fin de inducir un desarrollo humano sostenible y duradero que encuentre sus fuentes en los objetivos compartidos por la sociedad a largo plazo.

Introducción

Tras el cambio global de un nuevo régimen de acumulación en las principales economías capitalistas, el proceso de apertura y liberalización de las EME, desde finales de la década de 1980, provocó grandes expectativas que se han visto defraudadas por las crisis recurrentes. Las grandes entradas de capital, sin las políticas económicas y la regulación pertinentes, aumentaron las fragilidades estructurales y crearon desequilibrios económicos mundiales, así como distorsiones sociales. La

falta de estructuras institucionales sólidas no logró canalizar las entradas de capital hacia inversiones productivas sostenibles. Las expectativas de los mercados se han visto condicionadas por la rentabilidad financiera a corto plazo y han buscado ganancias especulativas. Los criterios de eficiencia financiera desempeñaron el papel de evaluador social de la pertinencia y la eficiencia de las decisiones económicas (y políticas) de las economías nacionales.² Tras la Gran Crisis Financiera Internacional (GCFI) de 2007-2008 y nueve años después de la Cumbre del Milenio celebrada en Nueva York en el año 2000, en un informe de la Organización de las Naciones Unidas (ONU, 2009, p. IV) se declara que existe una

necesidad urgente de un cambio estratégico que se aleje del pensamiento, las políticas y las prácticas fundamentalistas del mercado de las últimas décadas y que se dirija hacia un desarrollo más sostenible y unas políticas orientadas a la equidad y adecuadas a las condiciones y circunstancias nacionales.

De hecho, la GCFI planteó dudas sobre si las interconexiones entre la economía real, los riesgos bancarios idiosincrásicos y la estabilidad del sistema financiero podrían gestionarse mediante esquemas de regulación basados en el mercado para evitar crisis recurrentes. La GCFI también ha evidenciado los vínculos comerciales y la interconexión entre las economías nacionales/regionales, así como la gran sensibilidad de las estructuras productivas nacionales a los descensos de la demanda mundial. Tras varias décadas de liberalización y apertura

² Incluso tras la catástrofe de 2007-2008, este papel está siempre en manos de instituciones financieras privadas (como las grandes agencias de calificación, por ejemplo). En la “crisis del euro”, las autoridades europeas no tomaron las medidas pertinentes contra el dominio de esas instituciones y de los mecanismos de evaluación y negociación del mercado en el proceso de financiación de las deudas públicas en países frágiles como Grecia. Esto alimenta las presiones especulativas sobre las condiciones de financiación de dichos países y aumenta su vulnerabilidad a las inestabilidades globales.

financiera y comercial, esta crisis sistémica reveló los límites de la financiarización. Las autoridades nacionales e internacionales de todo el mundo aplicaron políticas de emergencia para calmar los ardores del mercado y el pánico posterior. Sin embargo, no cuestionaron realmente la pertinencia de los esquemas de integración global y de las políticas económicas favorables al mercado para seguir en la misma senda liberal. Los medios de comunicación y los académicos utilizaron nuevamente eslóganes como “el momento Minsky, la exuberancia de los mercados o el comportamiento de riesgo moral”, pero los trabajos alternativos sobre las preocupaciones relacionadas con el funcionamiento de los mercados financieros (como la hipótesis de la inestabilidad financiera endógena que arroja luz sobre las debilidades del marco regulador monetario y financiero dominante orientado al mercado) no tuvieron su lugar legítimo en las decisiones de los responsables políticos.

Aunque las EME no parecen verse arrastradas inmediatamente al corazón de la GCFI, sus vulnerabilidades estructurales y sus interrelaciones globales acechan el futuro de las políticas de crecimiento dependientes de la trayectoria. El “periodo de crecimiento” de la primera década del siglo XXI resulta ser un espejismo y no proporciona ningún cambio estructural positivo. Se detiene con la GCFI y la situación se agrava hasta la fecha con la pandemia del COVID-19. La actual situación mundial muy deteriorada no augura un futuro de crecimiento y desarrollo sostenible, al menos a corto y mediano plazo. Los signos precursores de ese retroceso en las EME aparecen con las inestabilidades políticas y las crecientes vulnerabilidades económicas en economías importantes como Argentina, Brasil, Rusia y Turquía. Por último, pero no por ello menos importante, con la creciente fragilidad del sistema bancario/financiero y el descenso de la tasa de crecimiento en

China desde 2015,³ cabe esperar nuevas crisis mundiales a raíz de la pandemia del COVID-19 y los actuales conflictos políticos y militares, cada vez más numerosos.

La economía turca representa un caso de estudio interesante para evaluar el papel de un entorno macroeconómico liberalizado, de las políticas económicas subsiguientes y de los fallos de la reglamentación que son la fuente de una mala secuencia en el proceso de transformación económica. También alimentan la dependencia de la economía doméstica frente a las limitaciones externas. La experiencia turca presenta, de hecho, todas las características (e ingredientes) de una integración global perversa sin ningún horizonte sostenible a largo plazo: 1) políticas económicas inadecuadas; 2) liberalización precipitada de toda la economía; 3) mecanismos reguladores débiles; 4) crecimiento dependiente de las limitaciones externas (estrategia de crecimiento orientada al exterior/dependiente); 5) entorno macroeconómico internacional perverso. Por lo tanto, podría utilizarse como hecho estilizado para evaluar la (ir)relevancia de las decisiones económicas y políticas en numerosas economías en desarrollo y emergentes. Con este objetivo, el análisis se estructura como se explica a continuación.

En la segunda sección se repasa el precipitado proceso de liberalización financiera relacionado con el cuádruple *estabilización-privatización-liberalización-apertura*, y se documenta que la rápida apertura de los mercados nacionales hace que las reformas del mercado alimenten crisis monetarias y financieras recurrentes, ya que actúa como un imán para los flujos de capital inestables.

En la tercera sección se exponen los efectos de las principales reformas bancarias y financieras llevadas a cabo en Turquía desde la década de 1980 y se estudia el entorno institucional y normativo desviado que provocó el fenómeno del saqueo de túneles. El desviado esquema

³ En comparación con el 10-14% de crecimiento durante la década de 2000 hasta 2007, la tasa de crecimiento china está por debajo de 7% desde 2015, con un punto mínimo en 2.30% en 2020.

de incentivos resultante empuja a los agentes del mercado a adoptar un comportamiento irregular basado en estrategias oportunistas a corto plazo. El aumento de los desequilibrios monetarios (inflación y tipos de interés elevados y volátiles) y los subsiguientes programas de estabilización mantienen a la economía bajo una carga persistente y reducen su capacidad para enfrentar las limitaciones e inestabilidades externas e internas. De ahí que este análisis sostenga que las crisis turcas surgieron de las malas políticas macroeconómicas fundadas en la terapia de choque neoliberal que desencadenó ciclos de auge y caída.

En la cuarta sección se considera la situación económica en vísperas de la crisis de 2001 y se muestra que las reformas liberales provocaron una degeneración macular y un comportamiento bancario irregular, alentado por la financiación especulativa de la deuda nacional.

En la quinta sección se sostiene que la época de alto crecimiento de principios de la década de 2000 no se debió a una mayor resistencia interna, a una mejor distribución de la renta o a políticas de estabilización sostenibles ni tampoco a la mejora de la balanza por cuenta corriente y las entradas de capital. El crecimiento estaba más bien relacionado con las oportunidades cíclicas debidas al auge especulativo mundial durante 2003-2007, ya que el aumento y la abundancia de liquidez especulativa en los mercados mundiales tras la crisis de las puntocom, así como la demanda mundial relacionada con el crecimiento chino, han estimulado a las EME. Ante el actual retroceso mundial, que amplía su impacto en las economías periféricas desde 2009, la economía turca parece no poder enfrentar las consecuencias de la creciente inestabilidad mundial. Su competitividad aún es débil y la sostenibilidad de su sistema financiero e industrial depende estrechamente de la inestabilidad de las entradas de capital y de la creciente carga de la deuda interna/externa. Tras la crisis del COVID-19, una nueva crisis económica y financiera estructural podría ser una nueva experiencia “del día siguiente” para la economía turca.

Limitaciones y consecuencias de la liberalización financiera: un rápido recordatorio

La liberalización e integración financiera se considera un paso necesario en el proceso de desarrollo económico (FMI, 1997; Summers, 2000). En varios trabajos se ofrecen argumentos y afirmaciones a favor de la liberalización financiera. Obstfeld y Rogoff (1996) y Obstfeld (1998, p. 10) señalan que “la teoría económica no deja lugar a dudas sobre las ventajas potenciales del comercio financiero mundial”. Blundell-Wignall y Browne (1991) afirman que los mercados financieros internacionales (liberalizados) permitirían a los agentes económicos poner en común diversos riesgos y los países en desarrollo podrían evitar la escasez de ahorro disponible gracias a un acceso más fácil a los mercados de capitales para financiar su proceso de industrialización. El continuo comercio global y las innovaciones en los instrumentos financieros comercializados internacionalmente mejorarían la asignación del ahorro y la inversión en la economía mundial (Fischer, 1998). Henry (2003) y Quinn y Toyoda (2008) afirman que la liberalización de la cuenta de capital tuvo un impacto positivo en el crecimiento tanto de las economías de mercado avanzadas como de las emergentes, mientras que Bekaert *et al.* (2003) documentan que los efectos tanto de la liberalización de la cuenta de capital como de la liberalización del mercado de valores se asocian con el crecimiento económico posterior. En una línea hayekiana, Rapaczynski (1996) parte de la base de que las instituciones de mercado relevantes deberían surgir espontáneamente mediante la dinámica del mercado liberalizado.

Estos argumentos son muy cercanos a las conocidas teorías sobre el crecimiento primario impulsado por las exportaciones y a la teoría del crecimiento que afirma que las estrategias promovidas por las exportaciones mejorarían la utilización de los recursos nacionales existentes, ampliarían las dotaciones de factores y generarían efectos de vinculación por medio de la expansión de la competencia,

la transferencia de conocimientos, tecnología y *know-how* y la disponibilidad de factores más eficientes importados del extranjero.

Sin embargo, la integración internacional precipitada de los mercados emergentes mediante la liberalización financiera y la rápida apertura a la competencia mundial actúa como un imán para un comportamiento especulativo inestable y conduce a graves crisis. En ese entorno, el horizonte temporal de los agentes económicos se acorta, ya que los grandes déficits presupuestarios de los gobiernos o la elevada inflación podrían llevar a los inversores extranjeros a abandonar los mercados emergentes a la primera señal de problemas (Prasad y Rajan, 2008). Varios estudios señalan las consecuencias negativas de la liberalización de la cuenta de capital y el debilitamiento de la regulación en las economías emergentes (Goldstein y Turner, 1996), así como en las economías avanzadas (Griefel-Tatje y Lovell, 1996; Humphrey y Pulley, 1997). El aumento de las entradas de capital puede conducir a políticas monetarias más conservadoras frente a la inflación esperada y, a continuación, a un aumento de los tipos de interés nacionales que reduce el crédito bancario disponible para los planes productivos. Además, las entradas pueden provocar la apreciación del tipo de cambio y reducir la competitividad de los precios de los bienes comercializables e impedir el crecimiento económico. Estos movimientos caóticos y masivos son fuentes de inestabilidad macroeconómica sin mejorar la estructura económica.

Las instituciones del mercado no se desarrollan de forma espontánea. Los cambios previstos llevan tiempo y tienen que enfrentarse a la gran resistencia de las estructuras locales. En consecuencia, las decisiones políticas precipitadas y la falta de estructuras reguladoras sólidas ocasionan graves desequilibrios macroeconómicos. Las quiebras recurrentes de empresas y las crisis bancarias y financieras reducen la capacidad de la economía nacional para evolucionar por una senda de crecimiento estable y provocan enormes pérdidas y despilfarros. Además, debilitan la credibilidad de las reformas ante la opinión pública

(Ülgen, 2007). Otra restricción vinculante que se suma a esta evolución son las crecientes desigualdades y una distribución de la renta cada vez más desigual que conduce a un menor crecimiento económico a largo plazo.

Los modelos de tercera generación de crisis monetarias hacen hincapié en las interacciones entre los sistemas bancarios/financieros y las crisis (Chang y Velasco, 2001; Glick y Hutchison, 2011). Estos modelos también exponen los vínculos entre las macroestructuras nacionales y los requisitos para una liberalización “exitosa” de la cuenta de capital. Se suele admitir que el éxito de las reformas depende de algunas condiciones requeridas en el desarrollo del sistema bancario y financiero (Rajan y Zingales, 1998). El éxito también depende de la pertinencia de las estructuras reguladoras vigentes. Sin embargo, no hay consenso sobre la dirección de las reformas, ya que los puntos de vista liberales frente a los desarrollistas siguen siendo muy opuestos. Por lo general, en los sistemas financieros emergentes, la liberalización se lleva a cabo rápidamente a pesar de la debilidad del marco institucional (regulatorio) que dificulta la estabilidad sistémica (Alper y Öniş, 2002; Ganioglu, 2007). Así pues, la estabilidad financiera es un requisito previo para el crecimiento económico. En el caso de los países asiáticos (Irwin y Vines, 1999), así como en las crisis de Turquía y Argentina (Eichengreen, 2001), las vulnerabilidades se vieron agravadas por la liberalización de los mercados de capitales, mientras que los mercados nacionales aún no estaban bien adaptados a las reformas liberales. Estas últimas suelen generar innovaciones en los mercados financieros con respecto a la gestión de la deuda, los bienes inmuebles y las operaciones con derivados. El creciente poder de los flujos financieros a corto plazo y la presión de los movimientos de capital sobre la liquidez del sistema bancario afectan a las estrategias de los bancos, llevándolos a privilegiar las inversiones de cartera en detrimento de las inversiones a largo plazo, y empeoran, entonces, la eficiencia del sistema de crédito.

Prasad *et al.* (2003) afirman que la integración financiera debe aplicarse y controlarse con precaución para reforzar la capacidad de absorción de reformas de las economías. Las diferencias específicas entre las economías emergentes exigen distintas y variadas formas de imaginar y aplicar las reformas, y su velocidad debe graduarse para elaborar políticas de desarrollo sostenible (Stiglitz, 2008). Sin embargo, otra preocupación crucial es el tipo y la naturaleza de las reformas que deben aplicarse en las EME. De hecho, la sola apertura y liberalización del mercado no se revela como la panacea para la recuperación económica y el crecimiento, ya que se requieren intervenciones macro coherentes de las autoridades para crear y reforzar un entorno económico resistente con respecto a las necesidades y capacidades de las economías nacionales. Stiglitz *et al.* (2006) abogan, por tanto, por el control de las entradas de capital para proteger a las economías de la volatilidad de las finanzas especulativas. En el informe sobre la situación social en el mundo de la Organización de las Naciones Unidas (ONU, 2009, p. VI), se documenta que la liberalización económica, mediante la liberalización del comercio, la liberalización financiera y la privatización, no dio los resultados positivos esperados en los países en desarrollo y las EME. Se afirma que una dependencia excesiva de los mercados conlleva grandes riesgos, especialmente respecto al objetivo de reducción de la pobreza.

Siguiendo el ejemplo de numerosas economías emergentes, la economía turca puede utilizarse como un estudio de caso relevante, ya que sus repetidas crisis desde la década de 1980 surgieron de las malas políticas macroeconómicas basadas en el modelo de terapia de choque neoliberal del cuádruple *estabilización-privatización-liberalización-apertura* que desencadenó ciclos de auge y caída.

Reformas bancarias, aumento de los desequilibrios y programas de estabilización

A partir de 1980, la economía turca se convierte en una economía de mercado liberal y abierta, y abandona las políticas de desarrollo intervencionistas de los años 1960-1970 por medio de tres pasos. El primer paso, entre 1980 y 1983, es el periodo de “terapia de choque” con experiencias de apertura y liberalización rápidas y precipitadas y crisis especulativas; el segundo paso, entre 1983 y 1989, fue el de las reformas institucionales favorables al mercado con el objetivo de estabilizar los ardores de los mercados liberalizados y vacilantes, y el tercer paso, entre 1989 y 1994, fue la integración financiera oficial en los mercados globalizados mediante la apertura de la cuenta de capital. Desde el inicio del periodo de reformas, la regulación bancaria se orientó hacia un marco más liberal y relacionado con el mercado. La liberalización de la cuenta de capital en 1989 buscaba la integración de los mercados nacionales en la economía global mediante la competencia internacional e hizo que la sostenibilidad de la deuda nacional dependiera estrechamente de la sensibilidad de los mercados al régimen cambiario y a la escasez de liquidez del sistema bancario. En 1994, se produjo la primera crisis gemela a gran escala (crisis cambiaria y bancaria), que sumió a la economía en una larga época de sucesivos programas de estabilización.

El modelo de terapia de choque, basado en la hipótesis de que una rápida apertura y liberalización llevaría a los mercados a una estabilización espontánea, determinó la evolución de la primera fase de reformas (1980-1983) que se apoyó en programas de estabilización y ajuste estructural; asimismo, se redujeron o suprimieron los controles y las regulaciones (techo de los tipos de interés, barreras administrativas a la entrada en los mercados bancarios). La modernización financiera se basó en el desarrollo de los mercados de valores; los primeros certificados de depósitos aparecieron en julio de 1980 y el Consejo de los mercados de capitales con poder discrecional se estableció en 1982. Sin

embargo, la política monetaria restrictiva aplicada durante este periodo redujo fuertemente la demanda interna y contribuyó al deterioro de las perspectivas del sector real.

En este contexto de “libertad económica salvaje”, el aumento de la competencia entre los bancos por los depósitos, pero también la aparición de los “banqueros”, una especie de intermediarios financieros (¡varios miles de empresas!) que trabajan en un esquema Ponzi mediante la emisión agresiva de certificados de depósitos, provocó intensas presiones sobre los tipos de interés.⁴ La falta de un entorno normativo coherente para orientar las estrategias de los bancos e intervenir en la resolución de posibles choques y problemas de liquidez provocó la quiebra de algunas instituciones financieras en 1982. Esto reveló que la liberalización y la posterior competencia salvaje no fueron suficientes para fortalecer el sistema financiero.

La segunda fase (1983-1988) fue más intensiva en reformas institucionales. A raíz de las quiebras bancarias, en 1983 se creó el Fondo de Seguro de Ahorros y Depósitos⁵ (SDIF, por sus siglas en inglés). En 1984, se autorizaron los depósitos de los residentes en moneda extranjera y se permitió a los bancos mantener activos en el extranjero. En 1985 se creó la Bolsa de Valores de Estambul⁶ (ISE, por sus siglas en inglés) y un año después se lanzó el índice bursátil ISE-100. Al mismo tiempo, una nueva ley bancaria destinada a reducir la fragilidad del sector ha obligado a los bancos a mantener unas reservas mínimas para su adecuación de capital y a registrar los préstamos morosos por separado y cubrirlos con reservas. Esta ley también ha introducido un sistema contable estandarizado y ha impuesto a los bancos la obligación de realizar una auditoría externa periódica anual. Desde 1986, el

⁴ Para un análisis más detallado de las crisis financieras en los países en desarrollo en una línea minskiana, véase, entre otros, Schroeder (2002), Frenkel y Rapetti (2009) y Tavasci y Toporowski (2010).

⁵ Savings and Deposit Insurance Fund (SDIF).

⁶ Istanbul Stock Exchange (ISE).

departamento de supervisión bancaria del Banco Central de la República de Turquía⁷ (TCMB, por sus siglas en inglés) participa en la supervisión del sistema bancario bajo el control del Tesoro. Además, el TCMB ha comenzado sus operaciones de mercado abierto en 1987.

En la tercera fase (1988-1994), esperada como el “corte final” de las reformas, se logró la apertura de la cuenta de capital (en agosto de 1989) y la liberalización del mercado de divisas. Los bancos tuvieron libertad para determinar sus tipos de cambio, sin embargo, su contribución a la financiación de la economía real siguió siendo bastante tímida y la apertura del mercado no dio lugar a la esperada monetarización de la economía (cuadro 1).

Cuadro 1. Agregados monetarios y préstamos bancarios 1980-1994

(%)	1980	1983	1988	1989	1993	1994
M1/PIB	13.28	13.93	8.77	8.5	6.48	5.94
M2/PIB	16.63	23.6	21.06	20.47	14.16	16.22
Préstamos bancarios nacionales/PIB	25.01	24.59	23.17	19.43	22.72	19.91

Fuente: TÜİK, 2006.

A escala macroeconómica, la estrategia de desarrollo basada en las exportaciones, que había proporcionado altas tasas de crecimiento durante la fase anterior (en torno a 7% anual), encontró sus límites y los indicadores macroeconómicos se deterioraron rápidamente. El crecimiento del PNB disminuyó de 9.8% en 1987 a 1.6% en 1989. El déficit por cuenta corriente ascendió a 2 625 millones de dólares en 1990 (cuadro 2). En 1993, el saldo fue de -6 433 millones, con un déficit de la cuenta comercial de -14 081 millones. La relación exportaciones/importaciones descendió de 81.4% en 1988 a 52.1% en 1993:

⁷ Central Bank of the Republic of Turkey (TCMB).

Cuadro 2. Indicadores macroeconómicos 1980-1994

(%)	1980	1983	1987	1988	1989	1990	1993	1994
IPC (cambio/año)	101.4	31.4	38.9	73.7	63.3	60.3	66.1	106.3
Tipo de interés medio de los depósitos a 1 año (fin de año)	33	45	52	83.9	58.8	59.4	74.7	95.6
Tasa de descuento de TCMB	26	48.5	45	54	54	45	54.5	55
Tasa de crecimiento (PNB, precios constantes)	-2.8	4.2	9.8	1.5	1.6	9.4	8.1	-6.1
Stock de deuda interna /PNB	13.6	22.8	23	22	18.2	14.4	17.9	20.6
Stock de deuda externa /PNB	19.34	31.08	46.79	45.02	38.82	32.59	37.45	48.29
Servicio de la deuda externa/PIB	0.29	6.03	5.9	7.44	6.44	4.79	4.44	6.99
Parte de la deuda externa a corto plazo/deuda externa total	n. a.	11.86	18.95	15.76	13.76	19.37	27.51	17.24

Fuente: TÜİK, 2006 y 2009.

Durante las reformas, fuertes presiones afectaron a la evolución del mercado laboral (como el crecimiento de la población y la continua migración hacia las grandes ciudades). Las disparidades persistían; el coeficiente de Gini pasó de 0.44 en 1987 a 0.49 en 1994. En 1994, la renta media del quintil superior de la renta nacional era 9.2 y 11.9 veces superior a la renta media del quintil inferior, respectivamente, en las zonas rurales y en las urbanas (Şenses, 2003, p. 94). Aunque la tasa de pobreza absoluta era relativamente baja en promedio (7.3% en 1994), era muy alta en la región más pobre (14.5%), mientras que era de 2.3% en la región más rica, lo que denota una disparidad interregional muy fuerte.

Las políticas de liberalización provocaron un cambio en el régimen de acumulación, que se vio atascado entre una trayectoria de crecimiento muy inestable —incapaz de mejorar el bienestar general de la población— y una estructura monetaria y financiera cada vez más frágil —incapaz de contribuir a la financiación de la producción y a la estabilidad macroeconómica—. El resultado de esta evolución ha sido una crisis gemela a gran escala (crisis cambiaria y bancaria) en 1994, que ha requerido programas de estabilización recurrentes con efectos ambiguos sobre el esperado saneamiento de la economía. Tras más de una década de reformas, los desequilibrios ahora dependían de la volatilidad de los flujos de capital a corto plazo. La sensibilidad de estos flujos, que crecía por la influencia de los acontecimientos internacionales (crisis del Golfo en 1990-1991) y nacionales, ocasionaron presiones sobre la senda del crecimiento.

A partir de 1990, la economía ha tenido altas tasas de crecimiento, pero sin estabilizar realmente los indicadores clave. A pesar de una política monetaria restrictiva, la tendencia inflacionista ha sido persistente. El índice de precios al consumo (IPC) varió entre 31.4% y 106.3% durante el periodo 1983-1994. A pesar de una mayor competencia en los mercados financieros, los tipos de interés continuaron elevados. Los tipos de interés medidos por los depósitos a plazo han oscilado entre 45% y 95.6% durante 1983-1994. El tipo de interés medio de los repos interbancarios fue de 39.09% en 1986 y de 106.31% en 1995. Las fragilidades macroeconómicas alimentaron los crecientes déficits internos y externos. La relación deuda interna/PNB varió entre 21.9% y 20.6% en esta etapa, mientras que la relación deuda externa/PNB siguió una evolución ascendente, donde la deuda a corto plazo aumentó paralelamente a la deuda externa total (cuadro 2).

Para mitigar la persistencia del desequilibrio, el gobierno turco inició un programa antiinflacionario a partir de mediados de 1998 bajo el control del Fondo Monetario Internacional (FMI). Pero los efectos de las crisis asiática y rusa de 1997-1998 provocaron una ruptura de las

entradas de capital en 1998, sin causar crisis bancarias y cambiarias. Sin embargo, las incertidumbres de las elecciones generales turcas de abril y los terremotos de 1999 contribuyeron al deterioro de las cuentas públicas. La persistencia de la inflación y el empeoramiento de la actividad económica (el crecimiento pasó de 3,9% en 1998 a -6,1% en 1999) llevaron a las autoridades a otro programa antinflacionario que buscaba, principalmente, la credibilidad exterior de la moneda nacional. Las autoridades monetarias optaron, entonces, por un régimen cambiario de paridad móvil a finales de 1999 con la aprobación del FMI.

Mientras una nueva ley bancaria y la creación de la Agencia de Regulación y Supervisión Bancaria⁸ (BRSA, por sus siglas en inglés) intentaban enmarcar este programa, aparecieron fuertes tensiones sobre la liquidez del sistema bancario y cinco bancos privados fueron declarados insolventes y transferidos al SDIF. Estas tensiones provocaron, en noviembre de 2000, fuertes subidas de los tipos de interés y las expectativas de los mercados se volvieron hacia una devaluación cercana. La política de estabilización monetaria, basada en un régimen de tipo de cambio casi fijo, en un entorno de libre circulación de capitales, se mostró insostenible.

Cuadro 3. Indicadores macroeconómicos 1995-2001

(%)	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
IPC (cambio/año)	88	80.4	85.7	84.7	64.9	54.9	54.4
Tipo de interés medio de los depósitos a un año (fin de año)	91.3	93.8	96.6	95.5	46.7	45.6	62.5
Tasa de descuento de TCMB	50	57	67	80	60	70	70

⁸ Banking Regulation and Supervision Agency (BRSA).

(%)	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Tasa de crecimiento (PNB, precios constantes)	8	7.1	8.3	3.9	-6.1	6.3	-9.5
<i>Stock</i> de deuda interna /PNB*	17.3	21	21.4	21.7	29.3	29	69.2
<i>Stock</i> deuda externa / PNB*	41.93	43.45	43.8	46.6	55.7	59.3	78
Servicio de la deuda externa/PIB	5.77	6.2	6.5	8	9.9	11	16.9
Parte de la deuda externa a corto plazo/deuda externa total *	21.43	21.5	21	21.6	22.2	23.9	14.4
Cuenta corriente (millones de dólares)	-2339	-2437	-2638	-2000	-925	-9920	3760
Cuenta comercial (millones de dólares)	-14072	-20402.2	-22297.6	-18947.4	-14084	-26727.9	-10064.9
Cuenta corriente/PNB							
Total de préstamos bancarios nacionales/PNB	-1.4	-1.3	-1.4	1	-0.73	-4.9	2.3
<i>Total domestic bank loans</i> /GNP	20.66	24.44	27.02	22	22.19	22.81	20.46

* Nueva serie de 1996.

Fuente: TÜİK, 2006, 2009 y 2014.

La débil competitividad internacional y la ausencia de apoyo financiero a las actividades productivas mediante el sistema bancario hicieron que la economía dependiera completamente de las entradas de capital para sostener la deuda externa. También la posición abierta corta del sistema bancario ha empezado a aumentar; de 4 600 millones de dólares en 1999 pasó a 8 550 millones en 2000. Los mecanismos de financiación, bajo la influencia de una alta volatilidad de los tipos

de interés, sufrieron lo que podemos llamar la *degeneración macular*.⁹ Los tipos de interés a corto plazo (de un día a un mes) pasaron de 70% a 300% a finales de noviembre de 2000, y alcanzaron 2500% el 4 de diciembre. El banco central siguió defendiendo su programa de estabilización de los tipos de cambio, mientras que los desequilibrios persistían y ensuciaban la pertinencia de la sostenibilidad del régimen de crecimiento. La relación cuenta corriente/reservas de divisas (cuadro 4), muy fluctuante y a menudo negativa, se redujo de 8.97% en 1998 a -43.13% en 2000:

Cuadro 4. Cuenta corriente y reservas de divisas 1992-2001

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
(A) Cuenta corriente (millones de dólares)	-974	-6433	2631	-2339	-2437	-2638	2000	-925	-9920	3760
(B) Reservas de divisas (millones de dólares)	4800	6900	5300	13300	15700	17400	22300	22200	23000	19100
A/B (%)	-20.29	-93.2	49.64	-17.58	-15.52	-15.16	8.97	-4.16	-43.13	19.7

Fuente: cálculos del autor a partir de los datos de TÜİK 2006 y TCMB.

Las salidas de capital colocan al mercado en una posición de iliquidez. En noviembre de 2000, salieron 5 037 millones de dólares. Durante los cinco primeros meses de 2001, las salidas netas habían sido de unos 3 562 millones. El FMI anunció, en diciembre de 2000, una línea de préstamo adicional de 7 500 millones de dólares y el gobierno

⁹ La degeneración macular es una pérdida de visión en el centro del campo visual (la mácula) debido a daños en la retina. La degeneración macular, en el caso turco, dificultaba o imposibilitaba el reconocimiento de las vulnerabilidades, aunque quedaba suficiente visión periférica para permitir las actividades económicas a corto plazo.

declaró su garantía sobre todos los compromisos. Pero a pesar de esta rápida financiación del FMI, los ardores de los mercados no se calmaron; las salidas de capitales se acentuaron y desembocaron en febrero de 2001 en la crisis más grave de la historia republicana: una depreciación de cerca de 60%; los tipos cortos habían fluctuado hasta 5000% entre el 21 de diciembre de 2000 y el 19 de marzo de 2001 para bajar a 150% en mayo de 2001 y a 66% a finales del mismo año.

La elevada sensibilidad de la economía a los problemas de iliquidez se ve incrementada por una preparación previa inadecuada de la liberalización financiera. Alper y Öniş (2002) caracterizan el papel desempeñado por el sistema bancario en la escalada de desequilibrios por las distorsiones inferidas por el dominio de los bancos públicos, el problema de las posiciones abiertas de los bancos y la “politización” de las nuevas entradas en el sector bancario. Özkan-Günay y Günay (2007) identifican el inadecuado sistema de regulación, la débil supervisión y las interferencias políticas como los principales factores que contribuyeron a la intensificación de las fragilidades del sistema bancario. Yayla *et al.* (2008) subrayan la gran sensibilidad de los mercados bancarios y financieros turcos y el peso de una alta probabilidad de impago sistémico hasta 2003, resultado de la vulnerabilidad institucional de los bancos a la volatilidad de los mercados de capitales y de riesgo. Las deficiencias de las nuevas normas reguladoras que debían acompañar al proceso de liberalización situaron al sistema bancario en un entorno de alto riesgo (Green *et al.* 2005).

Riesgos bancarios inferidos por el comportamiento *irregular*

Contrariamente a las hipótesis de los modelos de terapia de choque, no existe ningún mecanismo espontáneo de competencia que lleve a los agentes del mercado a adoptar un comportamiento eficiente a es-

cala macroeconómica. De hecho, las reformas reducen drásticamente la eficiencia y el alcance de los mecanismos de regulación en los mercados bancarios y financieros, distorsionan el comportamiento de los agentes económicos y crean un entorno frágil en el que la creciente incertidumbre empuja a los agentes a adoptar posiciones oportunistas a corto plazo. Entonces, se produce un peculiar entorno desviado relacionado con las reformas liberales que causa un doble comportamiento irregular.

El primer tipo de comportamiento irregular descansa en un marco institucional-regulatorio desviado que conduce al fenómeno del *tunnelling-looting* (captura del poder), es decir, a la distorsión protagonizada por el dominio de los bancos públicos cuyas estrategias de préstamo quedaron bajo la influencia de consideraciones electorales. Esto también ha acompañado a las estrategias de búsqueda de rentas de algunos grupos cercanos al gobierno, lo que ocasiona el fenómeno del *tunneling* (Johnson Jones y Kaufmann, 2000).¹⁰ Este fenómeno no es específico de la liberalización, pero está bien alimentado en ese entorno. Al respecto, Hellman, Jones y Kaufmann. (2000) apoyan la idea de que está relacionado con la captura del poder (*captura del Estado*) por parte de algunos grupos de interés tras la liberalización. La corrupción del poder se desarrolla entre los responsables públicos y los actores privados debido a las deficiencias y debilidades del marco institucional (principalmente, los mecanismos de regulación implementados por las autoridades). Por lo general, en las economías en las que la captura del Estado es un fenómeno dominante, algunas instituciones públicas están destinadas a proporcionar ventajas a los grupos de presión y a las empresas influyentes, sin tratar de mejorar la estructura institucional y las modalidades de gestión de las relaciones económicas. En este contexto, en lugar de contribuir a revitalizar y modernizar el sector, la

¹⁰ El *tunneling* es la apropiación, por vías ilegales, de los activos y beneficios de una empresa por parte de un pequeño grupo de personas que tienen el control de la gestión y la decisión.

entrada de bancos nuevos o extranjeros se orienta hacia operaciones de cooperación implícita con los poderes públicos o con los bancos nacionales con el fin de beneficiarse de los altos rendimientos de una deuda nacional creciente. Dos bancos públicos (Ziraat Bankası y Halk Bank) fueron el centro de este proceso tras la crisis de 1994. Seis programas de estabilización, originalmente diseñados para reducir los fondos extrapresupuestarios, han colocado a estas instituciones en el centro de la red de distribución de rentas. Además, la entrada en el sector ha estado dominada por consideraciones políticas similares (Alper y Öniş, 2002). Tras las elecciones de 1991, se autorizó la entrada en el sector de seis nuevos bancos privados mediante redes de influencia entre algunos grupos industriales y el gobierno, y todos ellos quebraron en los años siguientes. Un ejemplo elocuente es el caso de cuatro bancos, Interbank, Türkbank, İmarbank y Egebank, cuyos propietarios eran cercanos al gobierno y que han sido transferidos al SDIF a partir de 1999 (FEMISE, 2005) con enormes costos (socializados) de la quiebra estimados en varios miles de millones de dólares.

El segundo tipo de comportamiento irregular está relacionado con un esquema de incentivos desviado que conduce al oportunismo a corto plazo de los bancos. El aumento de la competencia salvaje lleva a operaciones exageradas de asunción de riesgos —transformación de divisas y vencimientos—, y luego a quiebras masivas de bancos. Este comportamiento, observado también por Arestis y Singh (2010), es una de las razones que explican el fracaso de la liberalización de los mercados financieros. Hellman, Murdock y Stiglitz (2000) sostienen que en los mercados competitivos no existe un equilibrio en el que un banco opte por invertir de forma sólida. Este entorno de mercado incita a los bancos a entrar en competencia por la captación de depósitos ofreciendo tipos de interés más altos a costa, a menudo, de la estabilidad de su balance. Acompañado por la responsabilidad limitada de los bancos en el sistema regulatorio, esto genera riesgo moral-racionalidad, ya que el costo de la quiebra es parcialmente transferible a los fondos

públicos. Los bancos adoptan posiciones excesivamente optimistas y miopes al financiar empresas o participaciones que no son financiera y económicamente sólidas.

Un factor de incentivo de esta *degeneración macular* es la forma de financiar la deuda nacional mediante instrumentos especulativos que alimentaron un nuevo régimen de acumulación financiera. En las primeras fases de las reformas, la necesidad de financiación del sector público reportada al PNB siguió una trayectoria descendente (pasando de 8.8% en 1980 a 5.7% en 1989). Pero a partir de la década de 1990, se observa un notable aumento que alcanza 7.4% en 1990 y 12% en 1993. Luego, a partir de 1990, la necesidad de endeudamiento ha dirigido las políticas monetarias y, en consecuencia, las estrategias de los bancos (Aydın, 2002).

El continuo aumento de los rendimientos de la financiación de la deuda nacional incitó a los bancos privados a descuidar la distribución del crédito en la economía. La relación entre los Préstamos Bancarios Nacionales¹¹ (DBL, por sus siglas en inglés) y la deuda pública en manos de los bancos (en forma de bonos del Estado y letras del Tesoro,¹² PBB, por sus siglas en inglés) disminuyó de forma considerable, lo que denota una verdadera modificación de la estrategia de mercado del sistema bancario (cuadro 5). Ahora bien, entre 1986 y 2001, sobre una base consolidada, los activos bancarios aumentaron más que el PNB (cuadro 6) sin que mejorara la financiación del sector real. Se observa, por el contrario, una disminución de los préstamos comerciales; la relación DBL/PNB disminuyó de 19.6% a 18.1% durante dicho periodo, mientras que se redujo de 70.4% a 31% la relación DBL/depósitos bancarios.

Özatay y Sak (2003) explican que la crisis de 2001 se inició por el aumento de las fragilidades del sector bancario. La acumulación de riesgos y el aumento de los desequilibrios de todo el sector están

¹¹ Domestic Bank Loans (DBL).

¹² Government bonds and Treasury bills (PBB).

relacionados, principalmente, con la participación de los bancos en operaciones especulativas mediante compromisos a muy corto plazo que no coinciden ni en su vencimiento ni en su denominación monetaria y que acompañan a un incremento de los préstamos morosos. En esta estrategia, el endeudamiento externo del sistema bancario en divisas se ha utilizado para financiar la deuda pública en lira turca. La relación pasivos en divisas/pasivos totales de los bancos pasó de 11.7% en 1986 a 42.7% en 1995 y a 50.8% en 2001. Así pues, desde la década de 1990, la posición abierta exterior de los bancos fue aumentando, y éstos trataban de beneficiarse de los diferenciales de interés no cubiertos sin mejorar su rentabilidad estructural de forma estable.

Así pues, encontramos aquí una de las características de un entorno especulativo con un incentivo estructural para que los bancos alimenten continuamente sus posiciones abiertas cortas. En tales circunstancias, una crisis monetaria suele provocar una crisis bancaria. Cuando las autoridades monetarias siguen apegadas al anclaje del tipo de cambio a pesar de la creciente necesidad de endeudamiento público, los bancos se ven alentados a financiar las emisiones públicas a través de sus préstamos en divisas en el extranjero, por lo que el fenómeno de la dolarización se vuelve dominante. La parte de los activos en divisas en el total de los activos bancarios aumentó de 26% en 1998 a 38% en 1999, y de 25% a 48% la de los pasivos en divisas. La parte de los depósitos en divisas en el total de los depósitos bancarios fue de 50% en 1999 y de 61% en 2001, con un plazo medio de tres meses.

Mohanty y Klau (2004) documentan que las autoridades monetarias de las economías emergentes se enfrentan a un dilema, ya que intentan atraer capital extranjero mediante compromisos antiinflacionistas y tipos de cambio fijos, pero al mismo tiempo esto aumenta significativamente los tipos de interés y perjudica el crecimiento económico. Stiglitz *et al.* (2006) sostienen que las restricciones pueden ser más vinculantes para las economías emergentes que para las avanzadas, ya que las autoridades no siempre pueden utilizar políticas

Cuadro 5. Cambio de las estrategias de mercado de los bancos 1986-2001

(%)	1986	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	2000	2001
DBL/PBB	6,8	4,5	3,7	3,5	4,3	3,5	3,7	3,9	3,9	5,2	3,5	4,8	3,1	1,6	1,8	0,6
PBB/emisión total de bonos públicos	n. a.	77,7	90,5	90,2	85,9	92,8	79,1	77,8	71,5	81,6	84,4	89,5	86,8	85,3	75,9	74,5
Activos/PNB	45,4	52,4	49,9	42,4	38,8	41,5	45,1	47,8	45,6	46,8	54,1	59,4	62,55	82,75	76,3	85,1
DBL/Depósitos bancarios	70,4	72,7	64,7	62,8	74,3	63,9	66,5	76,1	49,4	56,5	57	66,12	54,14	40,25	47,08	31

Fuente: TCMB, Subsecretaría de Hacienda y Aydın, 2002.

Cuadro 6. Posiciones abiertas y ratio de rentabilidad del sistema bancario 1988-2000

(%)	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Activos de divisas/pasivos de divisas	103.8	105.3	88.1	90	86.8	84.6	96.5	90.6	93.6	89.6	84.9	79.4	76
Posición abierta* /Capital social	-14.6	-16.5	39.6	44.2	80.7	104.8	26.6	73.4	50.6	81.1	123.1	362.7	212.2
Beneficio neto (fin de periodo)/Activo total	n. a.	2.1	2.8	2.4	2.8	3.5	2.2	3.4	3.9	3.4	2.7	-0.6	-3.1

* Pasivos de divisas - Activos de divisas. Un valor negativo significa una posición larga, siendo los activos mayores que los pasivos.

Fuente: TBB, 2009.

fiscales y monetarias anticíclicas; se ven obligadas a calmar los ardores de los flujos de capital extranjero. En este entorno, la principal actividad de los bancos turcos se ha basado en las entradas de capital extranjero dirigidas por la estabilización del tipo de cambio. Esto ha alimentado el arbitraje especulativo entre los tipos nacionales e internacionales. Entonces, la viabilidad del sistema ahora depende de la probabilidad de una depreciación repentina. La persistencia del déficit por cuenta corriente y la vulnerabilidad del sistema bancario han impedido que las transformaciones estructurales alcancen un estado macroeconómico estable y reduzcan las presiones de las salidas de capital. La consecuencia de esta crisis ha sido una contracción del PIB de 9.5% en términos reales y de la demanda interna de 21% en 2001.

La intervención de la crisis se diseñó, principalmente, para superar las debilidades del sistema bancario y de la deuda pública, y para satisfacer las reclamaciones de los acreedores. Gran parte del esfuerzo de resolución de la crisis se ha utilizado para pagar los pasivos privados extranjeros y para cubrir las salidas de las inversiones de cartera extranjeras. Sin una estrategia creíble para implicar al sector privado (y especialmente a los banqueros y a los tenedores de deuda) en la resolución de la crisis, el gobierno turco se ha mostrado reacio a aplicar políticas de desarrollo estructural a largo plazo por miedo a empeorar su acceso a los mercados de capitales mundiales. Esta política ha hecho recaer la carga de la deuda sobre el conjunto de la economía y ha pretendido salvar a la *clase rentista* (poseedora de bonos), agravando después las dificultades para gestionar la deuda de forma sostenible (Akyüz y Boratav, 2002).

Grandes expectativas, recuperación engañosa y problemas futuros tras las últimas turbulencias financieras (en curso)

Se suele admitir que, tras la crisis de 2001, Turquía mejoró algunas de sus fragilidades mediante una política monetaria con objetivos de inflación, una política fiscal de reducción de la deuda pública (con un objetivo de superávit primario de 6.5% de media) y una reestructuración de los balances del sistema bancario (diferentes formas de socializar las pérdidas privadas y proteger las rentas privadas).

Hasta la fecha, las debilidades actuales de la economía turca no se basan principalmente en la exposición del sistema bancario a las crisis externas, al menos a corto plazo, mientras que la contribución del sistema bancario a la financiación de la economía real sigue siendo excesivamente baja (la relación préstamos bancarios/PIB es una de las más bajas entre las economías emergentes. Véase el cuadro 8). En general, el sistema bancario turco se ha reestructurado, sobre todo, disminuyendo su exposición a los riesgos de cambio. El número de bancos se ha reducido a 49 en 2008, con una concentración relativamente alta; la cuota de los cinco mayores bancos es 60% superior a la media de la zona euro (de 45%). La relación depósitos/PIB ha aumentado hasta 50% (aunque menos que 117% de la zona euro). Sin embargo, la relación balance bancario/PIB sigue siendo una de las más bajas de la Unión Europea (UE, menos de 90%, justo por encima de la de Polonia y Rumanía). No obstante, la dolarización se ha reducido, ya que la relación entre los depósitos en moneda extranjera y los depósitos totales ha pasado de más de 40% en la década de 1990 a menos de 33% en 2005-2009. Como la participación de los bancos extranjeros en la estructura de capital de los bancos nacionales aún es baja (menos de 25% en 2008 y 2009, menos que los nuevos miembros de la UE), los bancos turcos no se han visto directamente implicados en la crisis financiera de agosto de 2007. La rentabilidad (beneficio neto/activos totales) del sector volvió a alcanzar sus niveles de antes de la crisis de 2001, con una media de

2.1% en 2003-2008 y un margen de interés neto de 4.6% de media, superior al de los bancos estadounidenses (3.5%) y al de los bancos de la UE (1.1%) en el mismo periodo. Asimismo, el coeficiente de rentabilidad de los fondos propios evolucionó por término medio en torno a 15.8% (EE.UU.: 10.9% y UE: 10.3%, con un fuerte descenso a partir de 2008) (cuadro 7). El coeficiente de adecuación del capital se mantuvo alto en promedio hasta 2010, aunque en una trayectoria descendente.

Cuadro 7. Coeficiente de adecuación del capital del sistema bancario (%) 2003-2015

	Bancos turcos	Bancos de EE.UU.	Bancos de la UE
2003	30.9	12.8	12.4
2004	28.8	12.6	11.9
2005	23.7	12.3	11.4
2006	21.9	12.4	11.1
2007	18.9	12.2	11.4
2008	18	12.7	11.7
2009	21.6		
2010	19		
2011	16.5		
2012	17.9		
2013	15.3		
2014	16.3		
2015 (Marzo)	15.5		

Fuente: TCMB 2010a y 2014.

Por lo tanto, se podría afirmar que Turquía ha adoptado las mejores prácticas en su gestión financiera tras la crisis de 2001, sin embargo, el hecho de que se haya visto fuertemente afectada en muchos aspectos por la actual crisis financiera demuestra que una economía financieramente liberalizada siempre mantiene muchas fuentes de

vulnerabilidad, ya que sigue siendo propensa a los efectos de los cambios en los mercados financieros externos. Como señalan Cardarelli *et al.* (2009), la tensión financiera desempeña un papel precursor en la desaceleración económica. La rápida expansión del crédito bancario, el fuerte aumento de los precios de la vivienda y el creciente endeudamiento de los sectores empresarial y doméstico contribuyen a aumentar la probabilidad de que el estrés financiero conduzca a graves recesiones económicas. Los países cuyos sistemas financieros están dominados por mercados más basados en el mercado tienden a sufrir los efectos de las turbulencias financieras y la propagación de choques pronunciados, por lo tanto:

las medidas prudenciales, así como la política monetaria, deberían prestar la debida atención a las vulnerabilidades que pueden acumularse y que eventualmente conducen a mayores pérdidas de producción si el sistema financiero se ve afectado por un choque severo (Cardarelli *et al.*, 2009, p. 25).

Así pues, Rodrik afirma que “la primera lección es que los responsables de las políticas deben protegerse no sólo de las perturbaciones internas, sino también de las que emanan de la inestabilidad financiera en otros lugares” (2012, p. 42). Esto tiene varias implicaciones para las políticas de apertura financiera de las economías emergentes como Turquía.

La liberalización financiera ha expuesto a las economías emergentes a una gran sensibilidad especulativa de los flujos de capital externo bajo la amenaza permanente de una interrupción repentina. Los bancos nacionales, así como las necesidades de préstamo del sector empresarial, se ven privados de financiación externa; la inversión y la producción se retraen y agravan la caída de la demanda interna. La dependencia de los flujos de capital globales¹³ dicta las políticas

¹³ Para ver varios estudios perspicaces sobre esta cuestión, véase Hein *et al.* (2008).

monetaria y cambiaria a las autoridades turcas, que intentaron mantener los tipos internos lo suficientemente altos para captar más flujos externos que necesitan para sostener el déficit por cuenta corriente. Los tipos de interés reales han evolucionado entre 10-15% a mediados de 2006/mediados de 2009, antes de disminuir a finales de 2009 con políticas monetarias más acomodaticias ante la recesión mundial. Los flujos de inversión extranjera directa disminuyeron a 18 300 millones en 2008 y a 8 mil millones en 2009, después de haber seguido una trayectoria explosiva pasando de 2 800 millones de dólares en 2004 a 10 mil millones en 2005, con picos continuos en 2006 (20 200 millones) y en 2007 (22 mil millones). Paralelamente, las cotizaciones bursátiles acompañaron la subida de las de los mercados financieros desarrollados induciendo una especie de inflación de activos y alimentando las expectativas especulativas. El índice de la Bolsa de Estambul (ISE, por sus siglas en inglés, 100) pasó de 25 mil a mediados de 2005 a más de 55 mil a principios de 2008. Tras un descenso hasta los 20 mil-25 mil hasta mediados de 2009, ha vuelto a aumentar hasta los 65 mil durante 2010, preparando el terreno para un nuevo ciclo de auge y caída que suele producirse por la naturaleza cíclica de la preferencia de los agentes por el riesgo en los mercados financieros nacionales débilmente regulados (Frenkel y Rapetti, 2009).

En la crisis actual, hay algunas oportunidades especulativas que los flujos de capital intentan aprovechar. Después de una fuerte salida de capitales en 2008-2009, Turquía se había convertido de nuevo en un importante receptor de entradas a finales de 2009. Casi de la misma manera, tras una fuerte depreciación a principios de 2009, la lira turca ya había comenzado a apreciarse a mediados de ese año. Aunque la reanudación de la confianza exterior ha evitado que la economía sufra un colapso financiero, los elevados tipos de interés y la apreciación de la moneda nacional han supuesto una amenaza para la competitividad de la economía. Como resultado, el fuerte descenso del PIB real ha tocado fondo en 2009. La rápida recuperación de la actividad económica

Cuadro 8. Indicadores macroeconómicos 2002-2013

(%)	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
IPC (cambio/año)***	45	21.6	8.6	8.2	9.6	8.8	10.4	6.3	8.6	6.5	8.9	7.5
Tipo de interés de los depósitos a 1 año (fin de año)#	50.5	37.7	24.3	20.4	21.6	22.6	22.9	17.6	15.3	14.2	16.4	15.8
Tasa de descuento de TCMB	55	50-43	38	32-23	27	25	25	19>15	14	17	16-13.5	9.5-10.25
Tipo de interés a un día (valor final)	51	31	22	17.5	22.5	20	17.5	9	9	12.5	9	7.75 (2014: 11.25)
Tasa de crecimiento del PNB (a precios de 1998)*	6.2	5.3	9.4	7.4	6.9	4.7	0.7	-4.8	9.2	8.8	2.1	4.2
Saldo de la deuda interna/ PNB* (nueva serie)	42.8	42.7	40.2	37.7	33.2	30.3	28.9	34.6	32.1	28.4	27.3	25.7
Saldo de la deuda externa/ PNB* (nueva serie)	56.2	47.3	41.3	35.5	39.5	38.5	37.9	43.6	39.9	39.2	43.1	47.4
Servicio de la deuda externa/PIB**	12.5	9.1	7.8	7.6	7.6	7.5	7.2	Q4:9.3				
Deuda externa a corto plazo/ deuda externa total (%)	12.67	15.97	20	22.8	20.59	17.26	18.69	18.22	26.5	26.89	29.57	33.22
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)**	-0.6	-7.5	-14.2	-21.45	-31.83	-37.78	-40.37	-12.12	-45.42	-75.08	-48.49	-65.07

Balanza de comercio exterior (miles de millones de dólares)	-15.49	-22.08	-34.37	-43.29	-54	-62.79	-69.93	-38.78	-71.66	-10.59	-84.08	-99.85
Relación entre exportaciones e importaciones (%)	69.9	68.1	64.8	62.9	61.3	63.1	65.4	72.5	61.4	56	64.5	60.3
Cuenta corriente/PIB (%)***	-0.27	-2.47	-3.61	-4.42	-6.01	-5.76	-5.38	-1.84	-6.8	-9.64	-6.15	-7.91
Total préstamos bancarios nacionales / PIB****	10.5	11.9	14.9	20.5	24.6	28.4	31.1	34.9	43.2	48.5	52.9	64.1

Fuente: Banco Mundial, 2022.

El TCMB mantuvo el tipo de interés de las operaciones dobles a una semana en 7% por undécimo mes, y también redujo el tipo de interés de los préstamos a un día de 6.25% a 5.75% y mantuvo en 8.75% el tipo de los préstamos. Tipos de interés de la ventanilla de liquidez tardía (entre las 16:00 y las 17:00 horas): El tipo de interés de préstamo se mantuvo en 11.75% y el tipo de interés de las facilidades de préstamo proporcionadas a los operadores primarios mediante operaciones repo se mantuvo constante en 7.75% (TCMB, Decisión del Comité de Política Monetaria, 14 de octubre de 2010).

* A partir de 2002, los ratios se calculan sobre la base del PIB, mientras que no hay una gran diferencia entre el PNB y el PIB en la economía turca. La tasa de crecimiento es de 2.9% para 2014.

** Nueva serie a partir de 2002.

*** Fuente: OCDE.Stat Extracts.

**** En cuanto a la tabla 4, he utilizado los últimos datos ofrecidos por el TCMB para calcular de nuevo la relación entre los préstamos nacionales del conjunto del sistema bancario y la economía (se excluyen los préstamos interbancarios) a precios corrientes. En los dos primeros trimestres de 2010, los préstamos bancarios totales han aumentado 23.6% con respecto al valor del año anterior).

Fuente: TÜİK, 2009, 2010, 2014 y TCMB, 2010, 2010a, 2014.

desde finales de 2009 podría mostrar que lo peor de la crisis ha pasado. Sin embargo, la economía turca parece no poder evitar las consecuencias mundiales de las actuales turbulencias financieras, ya que sus vulnerabilidades siguen siendo preocupantes y la recuperación durante 2010 y 2011 se ha revelado insostenible, ya que la tasa de crecimiento fue de alrededor de 2-4% durante 2012 y 2013 (gráficas 3, 4 y 5, y cuadro 11).

Las vulnerabilidades anteriores a la crisis, como los grandes déficits, el crecimiento del crédito mal orientado y los elevados niveles de deuda a corto plazo, son motivo de preocupación y siguen expuestos a los efectos de contagio. Los cambios en las condiciones del comercio internacional y del endeudamiento internacional son canales de transmisión clave. Aunque no están directamente expuestas a las raíces de la crisis financiera en los mercados avanzados, muchas economías emergentes experimentan fuertes desaceleraciones. Incluso en las economías con una integración financiera internacional relativamente baja, los canales financieros y comerciales transmiten los desequilibrios de las economías avanzadas a las emergentes. Masson (1998) denomina a estos efectos indirectos “efectos mansonales”, ya que las políticas aplicadas en los países industriales pueden tener simultáneamente efectos negativos en las economías emergentes por medio de los vínculos comerciales y la dependencia de los programas de estabilización de las economías emergentes de las políticas monetarias y cambiarias de las economías avanzadas. Pero también hay que hacer hincapié en la interconexión y la dependencia financiera.

En realidad, la época de alto crecimiento tras la crisis turca de 2001 no se debió al fortalecimiento del entorno macroeconómico interno (como la mejora de la distribución de la renta, las políticas de estabilización expansionistas, etcétera) ni al mejoramiento de la posición externa y la capacidad de recuperación (balanza por cuenta corriente y entradas de capital), sino a las oportunidades cíclicas debidas al auge especulativo mundial durante 2003-2007. Como también afirma

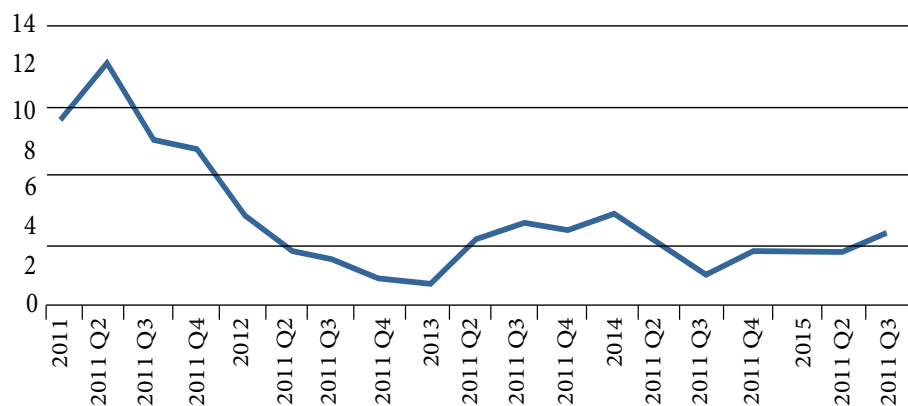
Ocampo (2009, p. 716), el alto rendimiento en este periodo fue resultado de “la intensidad de los factores externos favorables más que de las mejoras en la política económica, que en general siguió siendo procíclica en la mayoría de los países”. La economía turca se mantuvo en una senda frágil con una media de 5-6% de déficit por cuenta corriente/PIB que parece aumentar en paralelo a la tasa de crecimiento durante los auge y mantener su senda a pesar de la reversión de esta última como en 2009-2010 (cuadro 9, gráficas 1 y 2).

Cuadro 9. Crecimiento del PIB (% interanual) y saldo de cuenta corriente (media móvil anual, % del PIB) 2011-2015

Crecimiento del PIB (% interanual)		Saldo de cuenta corriente (media móvil anual, % del PIB) 2011-2015	
2011	10	2011	-7.8
2011 Q2	13	2011 Q2	-8.4
2011 Q3	9	2011 Q3	-9
2011 Q4	8.5	2011 Q4	-9.8
2012	5	2012	-9.9
2012 Q2	3	2012 Q2	-8.5
2012 Q3	2.5	2012 Q3	-7
2012 Q4	1.5	2012 Q4	-6.2
2013	1.25	2013	-6
2013 Q2	3.5	2013 Q2	-6.4
2013 Q3	4.5	2013 Q3	-7.4
2013 Q4	4.1	2013 Q4	-8
2014	5	2014	-7.5
2014 Q2	3.5	2014 Q2	-6.5
2014 Q3	1.8	2014 Q3	-5.9
2014 Q4	3	2014 Q4	-5.9
2015	2.9	2015	-5.8
2015 Q2	3	2015 Q2	-5.8
2015 Q3	4	2015 Q3	-5.6

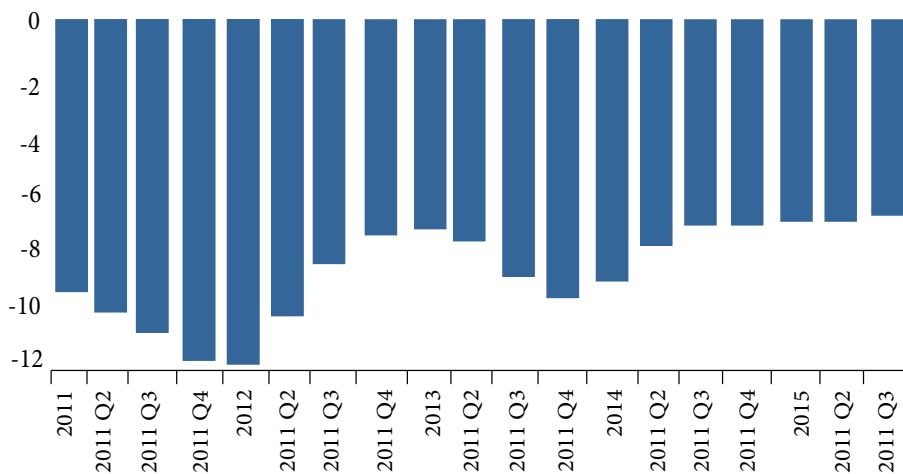
Fuente: Comisión Europea (2016, p. 28).

Gráfica 1. Crecimiento del PIB (% interanual) 2011-2015



Fuente: Comisión Europea (2016, p. 28).

Gráfica 2. Saldo por cuenta corriente (media móvil anual, % del PIB) 2011-2015



Fuente: Comisión Europea (2016, p. 28).

A continuación, la segunda lección destacada por Rodrik (2012, p. 42) está relacionada con la estrategia de crecimiento de las economías emergentes. Cabe señalar que, en Turquía, la tasa de desempleo se ha mantenido alta a pesar de las fuertes tasas de crecimiento económico desde 2001, lo que denota un bajo rendimiento en el frente macroeconómico. Esto parece estar relacionado con el nuevo régimen de acumulación (perverso) de la economía desde el inicio de su proceso de liberalización, ya que la economía turca, mediante su integración en los circuitos internacionales liberalizados, ha adoptado el régimen de crecimiento basado en las finanzas. Stockhammer (2009) menciona el régimen de acumulación dominado por las finanzas como los desarrollos financieros que conforman el patrón y el ritmo de acumulación en las economías integradas internacionalmente que aplican políticas de moderación salarial y modelos de consumo impulsados por el crédito por medio de los crecientes déficits por cuenta corriente. La tasa de desempleo, que se situó en torno a 10% entre 2005 y mediados de 2008, aumentó a partir de mediados de 2008 hasta 16% y, a partir de finales de 2009, se redujo hasta 13% (sin tener en cuenta los cambios estacionales), mientras que la tasa de empleo mantuvo en torno a 42% su bajo nivel medio. Según los datos de octubre de 2010, la tasa de desempleo llegó a 10.6%, a finales de julio de 2010, con 13.6% si se excluye la agricultura y 19.5% para el desempleo juvenil. Tras un ligero descenso durante 2012-2013, el desempleo parece estar anclado estructuralmente en torno a 10-10.5% desde 2014, mientras que en una trayectoria descendente hasta 2008, el coeficiente de Gini aumenta de nuevo a partir de 2009 en torno a 0.40. Esto revela que las altas tasas de crecimiento del periodo de auge no lograron poner a la economía en un régimen de acumulación de creación de empleo. Como afirma Uygur:

a pesar de las tasas de crecimiento relativamente altas y de los aumentos sustanciales de la productividad en la década de 2000 hasta 2007, apenas se produjo un aumento de los salarios reales [...]. En los

primeros seis meses de la reciente recesión de 2008-09, los salarios reales cayeron y es muy probable que sigan cayendo en 2009, como lo hicieron en las crisis anteriores (2010, p. 8).

Además, el déficit exterior ha continuado su senda ascendente (cuadro 8) y, a diferencia de los cambios que se produjeron tras la crisis de 2001, las exportaciones han caído justo después de la crisis actual bajo el efecto de la contracción del comercio mundial. Entonces, la demanda externa no funcionó como mecanismo de ajuste en Turquía. Esto también ha contribuido a la ampliación del déficit de la cuenta comercial. A raíz de la crisis actual, las exportaciones a América Latina y a los países de Oriente Medio aumentaron, mientras que las exportaciones a la UE disminuyeron. Sin embargo, esta diversificación anticíclica de las exportaciones aún no ha mejorado la balanza comercial debido a la menor participación de estos nuevos mercados en el comercio exterior turco. Entonces, en conjunto, la desaceleración del comercio internacional de las regiones desarrolladas ha contraído las exportaciones de Turquía en casi 27% en el último trimestre de 2008; así, las exportaciones han mantenido una senda decreciente pasando de una media de 35 mil millones de dólares en los primeros trimestres de 2008 a 25 mil millones por trimestre desde finales de 2008. Sin embargo, en 2009, las exportaciones turcas se redujeron 23% interanual, las importaciones también se contrajeron más rápidamente, 45%, y disminuyó 67% el déficit por cuenta corriente. Pero esta tendencia se invirtió en 2010; las importaciones aumentaron 34% más que el aumento de las exportaciones (15%), lo que llevó de nuevo a la expansión del déficit por cuenta corriente (ТСПАКВ, 2010) a lo largo de 2011-2014. La balanza por cuenta corriente registró un déficit de 5 100 millones de dólares en diciembre de 2015. Esto redujo también los ingresos comerciales de la economía en relación con su nivel de endeudamiento: la relación deuda externa bruta/exportaciones (Fob), que pasó de 231.2% en 2005 a 209.9% en 2008, volvió a repuntar en 2009 (262.7%) y en 2010

(2010Q1: 246.9; 2010Q2: 237.8) (véase *Undersecretariat of Treasury*, 2010).

En estas circunstancias, el sector real se ha visto afectado por medio de dos canales principales: la contracción de la demanda externa desde finales de 2008 y la caída de la demanda interna, ya que la contribución del consumo final de los hogares residentes disminuyó bruscamente a partir de 2008, acompañada de una impresionante contracción de la inversión privada (la FBCF pasó de 3.1% en 2007 a -6.2% en 2008 y a -19.2% en 2009) (cuadro 10).

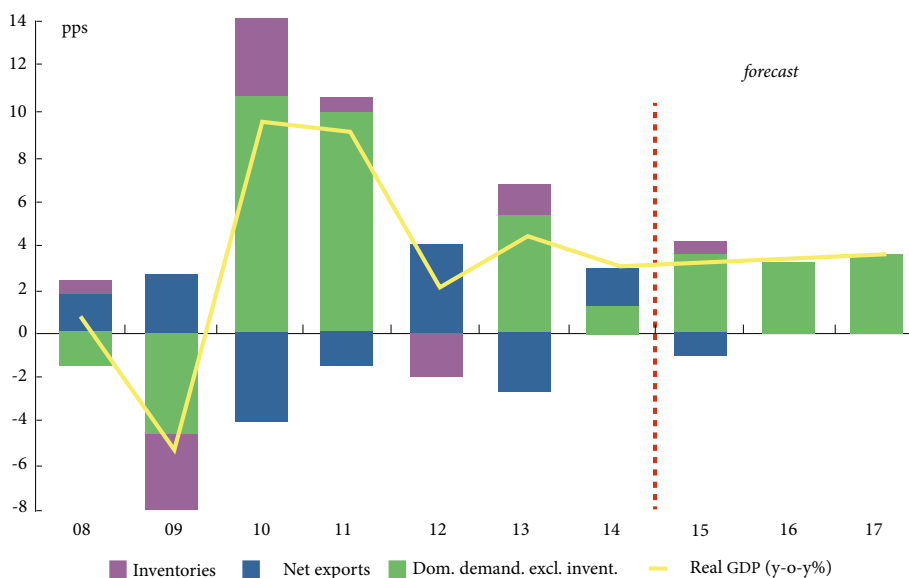
Además, a finales de 2013, era de 55% la relación entre los pasivos de los hogares y la renta disponible. Esta proporción era superior no sólo a la de los países desarrollados, sino también a la de muchos países en desarrollo similares. Esto es especialmente preocupante si se recuerda que la ratio era de sólo 4.7% en 2002.

Cuadro 10. Contribución de los tipos de gasto a las tasas de crecimiento del PIB (% a precios de 1998) 2005-2012

	Consumo final de los hogares residentes	Formación bruta de capital fijo (FBCF)
2005	5.6	3.9
2006	3.3	3.2
2007	3.8	0.8
2008	-0.2	-1.5
2009	-1.6	-4.5
2010	4.7	6.1
2011	5.3	4.3
2012	-0.4	-0.7

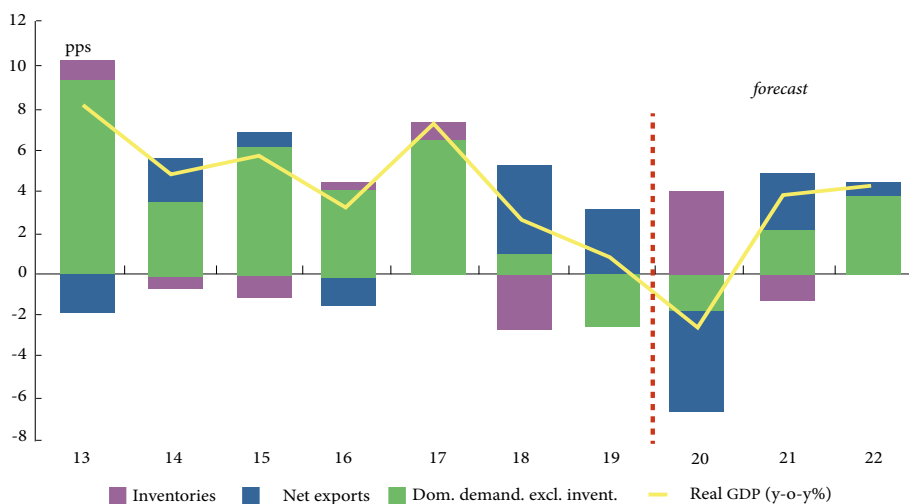
Fuente: TÜİK 2010 y 2013.

Gráfica 3. Crecimiento del PIB real 2008-2017



Fuente: Comisión Europea (2015, p. 132).

Gráfica 4. Contribuciones 2013-2022



Fuente: Comisión Europea (2020, p. 150).

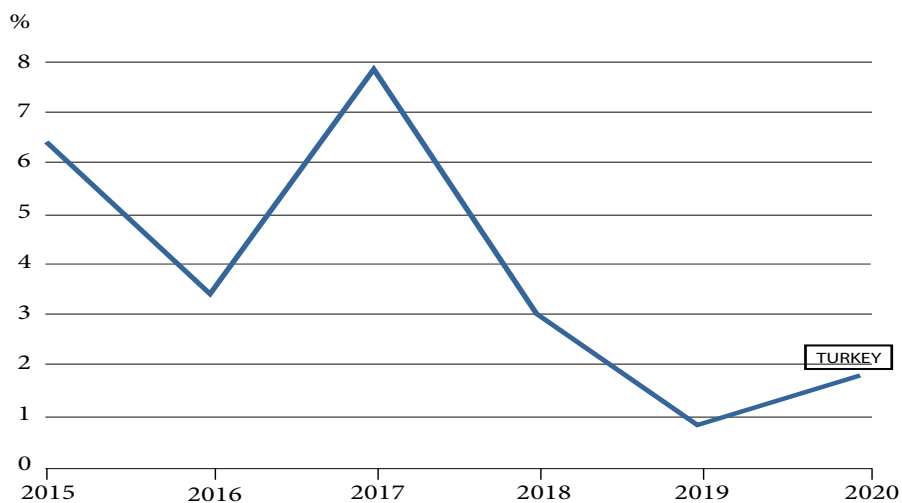
Esta inversión ha acompañado obviamente a la alta volatilidad del crecimiento desde 2008:¹⁴

*Cuadro 11. Tasas de crecimiento anual del PIB
(% a precios de 1998) 2001-2016*

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Q1	1.3	0.3	8.1	10	8.5	5.9	8.1	7	-14.7	12.6	12.4	3.1	3.1	4.9	2.3	4.4
Q2	-6.3	6.4	4	11.9	7.7	9.7	3.8	2.6	-7.8	10.4	9.3	2.7	4.7	2.3	3.7	3.0
Q3	-6.5	6.2	4.3	8.1	7.6	6.3	3.2	0.9	-2.8	5.3	8.7	1.5	4.3	1.9	4.9	
Q4	-9.8	11.1	5.2	8	9.8	5.7	4.2	-7	5.9	9.3	5.3	1.3	4.6	2.6	4.5	

Fuente: TÜİK, 2006, 2009, 2010, 2013, 2014.

Gráfica 5. Tasa de crecimiento 2015-2020



Fuente: Banco Mundial (2022), GDP growth (annual %) – Turkiye. Recuperado de: <<https://data.worldbank.org/indicador/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=TR>>

¹⁴ Véase también el cuadro 8.

Contrariamente a la disminución de la dependencia financiera externa formal del sector bancario, la posición de la deuda externa del sector privado no financiero ha seguido una trayectoria creciente desde las secuelas de la crisis de 2001. Su participación en el total de la deuda externa ha empeorado especialmente en el periodo 2005-2013.

Como se puede observar fácilmente (cuadros 2, 3 y 12), la proporción de la deuda externa a corto plazo en el total de la deuda externa no se ha estabilizado realmente en una trayectoria decreciente en el periodo posterior a la crisis de 2001. Esta proporción alcanzó 23.9% en 2000, bajó a 15.97% en 2003 y a 17.28% en 2007, pero volvió a subir a 26.5% en 2010 y a 33.2% en 2013.

Es posible ver la misma trayectoria de aumento de las vulnerabilidades en la evolución del *stock* de deuda bruta del sector público (% del PIB), mientras que este nivel se mantiene por debajo del nivel de la mayoría de los países de la UE (UE27 en torno a 62 a 73.6% durante 2004-2009), el *stock* que había tenido una trayectoria decreciente en 2002-2007 (pasando de 73.7% a 39.4%) ha alcanzado 45.5% en 2009. Paralelamente, el requerimiento de endeudamiento del sector público (% del PIB), después de haber disminuido de 12.1% a -1.9% entre 2001 y 2006, se ha arrastrado a niveles elevados pasando de 0.1% en 2007 a 6.4% en 2009 (Undersecretariat of Treasury, 2010). También el superávit primario del sector público (definición del FMI, % del PIB), que había aumentado del 0.3% en promedio en 1993-2002 a 5% en 2003-2006, disminuyó nuevamente de manera brusca de 3.1% en 2007 a -1.1% en 2009, manifestando efectos de dependencia externa en la economía nacional.

La situación tras la crisis financiera mundial de 2007-2008 refleja, al menos, dos hechos:

- Efectos nocivos de la persistencia de una dependencia externa altamente real-financiera en la economía turca.
- Consecuencias extremadamente negativas de unas políticas económicas mal adaptadas a los objetivos del mercado y de la sociedad.

Cuadro 12. Saldo de la deuda externa bruta (al final del año, en millones de dólares) 2002-2013

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
A. Total	129.6	144.1	161.1	170.7	208	250	280.9	268.8	291.66	303.6	338.7	389.3
A.1. A corto plazo	16.4	23.01	32.2	38.91	42.85	43.14	52.52	49	77.29	81.62	100.17	129.3
Sector público	0.9	1.34	1.84	2.13	1.75	2.16	3.24	3.59	4.29	7.01	11.04	17.6
Sector privado:												
Instituciones financieras	5.4	8.35	13.15	17.86	20.94	16.65	24.08	21.86	47.63	46.54	59.3	75.86
(de los cuales bancos)	-5.4	-8.35	-12.71	-17.2	-20.23	-16.18	-23.69	-21.6	-46.57	-45.22	-57.25	-73.4
Instituciones no financieras	8.4	10.4	13.9	16.15	17.59	22.04	23.3	21.77	23.8	26.82	28.8	35.01
A.2. A largo plazo	113.16	121.07	128.8	131.82	165.21	206.87	228.37	219.83	214.37	221.95	238.56	259.96
Sector público	63.6	69.5	73.83	68.28	69.83	71.36	75.06	79.88	84.79	87.22	92.94	98.25
Sector privado:												
Instituciones financieras	6.8	7.27	10.5	21.3	37.49	51.73	51	44.39	40.27	46.97	55.49	71.7
(de los cuales bancos)	-3.02	-3.12	-5.78	-12.6	-22.23	-31.16	-30.28	-28.18	-28.75	-34.92	-41.85	-56.1
Instituciones no financieras	22.38	22.78	26.3	29.56	44.77	70.26	90.12	84.15	79.3	79.67	84.07	85.6
B. Proporción del sector empresarial privado no financiero en el total de la deuda externa*	0.24	0.23	0.25	0.268	0.3	0.37	0.404	0.394	0.35	0.351	0.333	0.31

*Cálculos del autor.

Fuente: TCMB y TUIK, 2014.

Rodrik (2012) afirma que, en economías financieramente abiertas, como la de Turquía, las autoridades públicas deberían cooperar/coordinar para enfrentar las entradas/salidas de capital que amenazan los equilibrios externos/internos mediante variaciones bruscas del tipo de cambio. Esto requeriría restricciones prudenciales a los flujos de capital y medidas fiscales. En esta línea, Tokucu (2014) señala la “nueva combinación de políticas” implementada por el banco central en Turquía a finales de 2010 para luchar contra las crecientes fragilidades macro. Se inició una especie de corredor de intereses para flexibilizar la política monetaria, se redefinieron las reservas obligatorias y se incluyó la lira turca en las reservas obligatorias. Pero, como argumentan Cömert y Çolak (2014), la relativa estabilidad del sistema monetario/financiero en la década de 2000 (en comparación con las crisis de la década de 1990 y principios de la década de 2000) se debió, principalmente, a factores y políticas externas que permitieron que las EME estuvieran menos sometidas a las presiones habituales de los flujos de capital. Así pues, con la crisis de 2007-2008 la luna de miel parece haber terminado repentinamente, mientras que las fragilidades estructurales¹⁵ aún son importantes y son motivo de preocupación, sobre todo porque “las medidas adoptadas por el banco central para garantizar la estabilidad financiera [...] pueden conducir en realidad a resultados no deseados en términos de estabilidad financiera” (Tokucu, 2014, p. 817), ya que parecen reducir la rentabilidad del sector privado sin reducir los déficits internos y externos.

Estos acontecimientos revelan que la economía turca sigue bajo la amenaza de dos grandes fragilidades: la persistencia de una actividad económica dependiente de la deuda externa (especialmente para el sector empresarial, pero también, indirectamente, para el sector bancario) y la falta de competitividad (una *economía de centros comerciales*)

¹⁵ Como el enorme endeudamiento, la escasa estabilidad política, el desempleo creciente y muy volátil, la falta de competitividad en alta tecnología, etc.

que somete al conjunto de la economía a las incertidumbres del comercio internacional y aumenta su carga de la deuda. Estas fragilidades perjudican la estabilidad económica (virtual) cuando el contexto internacional, tras las actuales turbulencias mundiales, viene a trasladar las volatilidades de los mercados globales de las economías desarrolladas a las emergentes. Estas fragilidades también contribuirían a mantener el dominio de las restricciones externas sobre las políticas económicas internas desde la década de 1990 e impiden que las posibles estrategias de desarrollo mejoren las desigualdades en la distribución de la renta y la demanda interna de forma sostenible.

Conclusiones

Los debates sobre los procesos de transición en las economías emergentes hacia una economía de mercado más abierta y sobre las consecuencias de la liberalización financiera en un entorno macroeconómico vulnerable subrayan la complejidad del fenómeno de la liberalización. Esta complejidad aparece hoy con más fuerza al observar las dificultades que atraviesan los sistemas financieros desarrollados desde 2007. Sin embargo, las transformaciones llevadas a cabo en el sistema bancario turco desde la década de 1980 y los ambiguos resultados posteriores pueden utilizarse como un caso de estudio adecuado para estimar la relevancia de las modalidades de las reformas bancarias y la liberalización financiera. También muestran el papel central que la naturaleza de las políticas de crecimiento, los mecanismos de incentivos, las normas reformadas y la regulación desempeñan en el éxito y la estabilidad que se espera de este proceso.

Este análisis de la trayectoria de la economía turca tras tres décadas de liberalización revela que el país evoluciona en la crisis actual con importantes preocupaciones, algunas de las cuales están relacionadas con las persistentes debilidades estructurales de una economía

emergente integrada internacionalmente. Los fallos estructurales inherentes y la falta de estrategias de desarrollo nacionales y “voluntaristas” dirigidas a largo plazo hacen que la economía siga sin poder alcanzar una senda de crecimiento sostenible y más resistente. Las reformas turcas se han llevado a cabo en un marco macroeconómico extremadamente frágil (debilidades del sistema bancario, programas de estabilización inadecuados). En particular, desde finales de 1999, a pesar de los crecientes déficits, estos programas se han basado en la estabilidad del tipo de cambio para reducir la inflación y mejorar la credibilidad internacional de la política monetaria. Esta modalidad de estabilización ha provocado una espiral infernal al alimentar los desequilibrios macroeconómicos y estructurales subyacentes y aumentar la vulnerabilidad del sistema bancario cuya principal transformación se había basado en una liberalización generalizada precipitada. La mio-pía ante el desastre y un comportamiento altamente especulativo, que atestiguan una degeneración macular, surgieron del comportamiento irregular de la banca bajo la presión de unos mercados liberalizados de forma salvaje. Esta evolución provocó crisis bancarias recurrentes (1982-1984, 1994, 2000-2001) y demostró que las reformas dependen de la coherencia de las políticas económicas con respecto a las capacidades y necesidades de la economía para reducir la probabilidad de distorsiones estructurales. Incluso desde un punto de vista neoclásico, las reformas liberales deben secuenciarse con un cuidado meticuloso y aplicarse gradualmente para mitigar las fragilidades de las empresas financieras y no financieras (Bhattacharya, 1997). Parece que cualquier desbordamiento de los mercados financieros sobre las capacidades de absorción de la economía provoca consecuencias negativas difícilmente controlables y reduce la sostenibilidad de la senda de crecimiento al crear desequilibrios que se autoalimentan mediante volatilidades globales incontroladas.

Las economías en desarrollo y emergentes sufren varios problemas ante lo cual, Rodrik afirma acertadamente: “como demuestra la

experiencia de los países exitosos, lo que se requiere es una priorización estratégica” (2012, p. 51). La única liberalización financiera aplicada apresuradamente, basada en la creencia de que los mercados libres se despejan espontáneamente, no pudo proporcionar un crecimiento sostenible. Hasta la fecha, con la actual agitación, los defensores de las políticas orientadas al mercado reconocen la relevancia de la macrorregulación. Pero una conclusión coherente no puede basarse únicamente en el refuerzo de la regulación y la supervisión prudencial favorable al mercado, sino que requiere ante todo algunas salvaguardias contra las volatilidades especulativas de los flujos mundiales. Dado que las entradas de capital exacerban la limitación de la inversión y luego reducen el crecimiento económico por medio de su efecto en la dirección de las políticas económicas, la apertura financiera puede constituir una desventaja más que una fuente adecuada de financiación del crecimiento real. El endeudamiento exterior impulsó el crecimiento en Turquía, ya que los rendimientos privados de los bienes comerciables eran relativamente altos, paralelamente al elevado déficit por cuenta corriente. Pero este crecimiento no se ha centrado en la creación de empleo. El gran déficit exterior siguió siendo un factor de bloqueo contra la ampliación de los efectos positivos del crecimiento. Una mayor movilización del ahorro interno y la utilización de los fondos en actividades de creación de empleo parecen ser las condiciones necesarias para una recuperación sostenible. Ello requiere un esfuerzo sustancial en términos de nuevas políticas de desarrollo basadas en la creación de actividades productoras de calidad y tecnología más allá de los rendimientos privados a corto plazo en los bienes comerciables. Es aconsejable desarrollar políticas en el marco de un plan de acción macroeconómico más allá de las creencias del liberalismo. Una de las primeras acciones a emprender es encauzar los mercados financieros hacia los imperativos del desarrollo estable y sostenible.

El ejemplo turco muestra que estas condiciones y mecanismos no se alcanzan espontáneamente con la liberalización de los mercados y

el arriesgado desmantelamiento de los mecanismos públicos de supervisión. La sostenibilidad financiera (deuda/PIB) y la sostenibilidad económica (competitividad y crecimiento) se ven debilitadas por el nuevo régimen de acumulación basado en políticas monetarias conservadoras y en mercados dominados por las finanzas. Este régimen, que basa la modernización de la economía en una liberalización rápida y poco estructurada y que pretende satisfacer los requisitos de los programas de estabilización a corto plazo sin tener en cuenta las capacidades y necesidades de la economía, no puede soportar el crecimiento económico y el desarrollo humano necesarios en el futuro. Probablemente, en las próximas décadas, se podría repetir la misma pregunta que en el pasado reciente: ¿Qué va a salvar la economía de los centros comerciales de Turquía (y similares)? Las mismas direcciones, las mismas ideologías y los mismos malos marcos no podrían dar mejores resultados.

Referencias

- Akyüz, Y. y Boratav, K. (2002), "The Making of the Turkish Financial Crisis", *UNCTAD Discussion Papers*, núm. 158, Ginebra: ONU.
- Alper, C. E. y Öniş, Z. (2002), "Soft Budget Constraints, Government Ownership of Banks and Regulatory Failure: The Political Economy of the Turkish Banking System in the Post-Capital Account Liberalization Era", *Economics Working Papers*, núm. 02/02, Turquía: Boğaziçi University.
- Arestis, P. y Singh, A. (2010), "Financial Globalisation and Crisis, Institutional Transformation and Equity", *Cambridge Journal of Economics*, vol. 34, núm. 2, pp. 225-238.
- Aydın, F. (2002), "*Türkiye’de kamu kesimi iç borçlanmasının bankacılık sektörü bilançolarına ve risklerine olan etkileri*", The Central Bank of the Republic of Turkey, Araştırma Genel Müdürlüğü, Ankara.

- Banco Mundial (The World Bank) (2022), Deposit interest rate (%) – Turkiye. Recuperado de: <<https://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.DPST?end=2013&locations=TR&start=2002>>
- Banco Mundial (2022), GDP growth (annual %) – Turkiye. Recuperado de: <<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=TR>>
- Bekaert, G., Harvey, G. R. y Lundblad, C. T. (2003), “Equity Market Liberalization in Emerging Markets”, *The Journal of Financial Research*, vol. 26, núm. 3, pp. 275-299.
- Bhattacharya, R. (1997), “Pace, Sequencing and Credibility of Structural Reforms”, *World Development*, vol. 25, núm. 7, pp. 1045-1061.
- Blundell-Wignall, A. y Browne, F. (1991), “Macroeconomic Consequences of Financial Liberalisation: A Summary Report”, OECD Economics Department Working Papers, núm. 98, Paris: OECD Publishing.
- Cardarelli, R., Elekdag, S. y Lall, S. (2009), “Financial Stress, Downturns, and Recoveries”, *IMF Working Paper* núm. 09/100, FMI. Recuperado de: <<https://ssrn.com/abstract=1405586>>
- Chang, R. y Velasco, A. (2001), “A model of currency crises in emerging markets”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 116, núm. 2, pp. 489-517.
- Cömert, H. y Çolak, S. (2014), “The Impacts of the Global Crisis on the Turkish Economy and Policy Responses”, *Economic Research Center Working Papers in Economics* 14/17, Ankara: Middle East Technical University.
- Comisión Europea (European Commission) (2015), “European Economic Forecast. Autumn 2015”, *European Economy Institutional Paper* 011, Luxemburgo: Comisión Europea.
- Comisión Europea (2016), “EU Candidate & Potential Candidate Countries’ *Economic Quarterly* (CCEQ). 4th Quarter 2015”, *Technical Paper* 006, Luxemburgo: Comisión Europea.
- Comisión Europea (2020), “European Economic Forecast. Autumn 2020”, *Institutional Paper* 136, November. Recuperado de: <https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2020-11/ip136_en_2.pdf>

- Eichengreen, B. (2001), "Crisis Prevention and Management: Any New Lessons from Argentina and Turkey?", Background paper for the World Bank's *Global Development Finance 2002*. Recuperado de: <<https://eml.berkeley.edu/~eichengr/policy/crisis101901.pdf>>
- Forum Euroméditerranéen des Instituts de Sciences Economiques (FEMISE) (2005), *The Road Ahead for Turkey*, Economic Research Forum, August.
- Fischer, S. (1998), "Capital-Account Liberalization and the Role of the IMF", en Fischer, S., Cooper, R. N., Dornbusch, R. *et al.*, *Should the IMF Pursue Capital-Account Convertibility?*, New Jersey: Princeton University, pp. 1-10 (Essays in International Finance, núm. 207).
- Fondo Monetario Internacional (FMI) (1997), "The Liberalization of Capital Movements Under an Amendment of the IMF's Articles", *Communique of the Interim Committee of the Board of Governors of the International Monetary Fund, Press Release*, núm. 97/44, Hong Kong: FMI.
- Frenkel, R. y Rapetti, M. (2009), "A developing country view of the current global crisis: what should not be forgotten and what should be done", *Cambridge Journal of Economics*, vol. 33, núm. 4, pp. 685-702.
- Ganioglu, A. (2007), "Prudential Regulation and Supervision of the Banking Sector and Banking Crises: A Cross Country Empirical Investigation", *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, vol. 1, núm. 2, pp. 11-29.
- Glick, R. y Hutchison, M. (2011), "Currency Crises", *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper Series 2011-22*. Recuperado de: <<http://www.frbsf.org/publications/economics/papers/2011/wp11-22bk.pdf>>
- Goldstein, M. y Turner, P. (1996), "Banking crises in emerging economies: origins and policy options", *BIS Economic Papers*, núm. 46, Suiza: Banco Internacional de Pagos.
- Green, C. J., Kirkpatrick, C. H. y Murinde, V. (eds.) (2005), *Finance and Development: Surveys of Theory, Evidence and Policy*, Cheltenham: Edward Elgar.

- Griefel-Tatje, E. y Lovell, C. A. K. (1996), "Deregulation and productivity decline: the case of Spanish savings banks", *European Economic Review*, vol. 40, núm. 6, pp. 1281-1303.
- Hein, E., Niechoj, T., Spahn, P. y Truger, A. (eds.) (2008), *Finance-Led Capitalism?*, Metropolis-Verlag: Marburg.
- Hellman, J., Jones, J. y Kaufmann, D. (2000), "Beyond the 'Grabbing Hand' of Government in Transition: Facing up to 'State Capture' by the Corporate Sector", *Transition: The Newsletter about Reforming Economies*, vol. 11, pp. 8-12.
- Hellman, J., Murdock, K. y Stiglitz, J. (2000), "Liberalization, Moral Hazard in Banking, and Prudential Regulation: Are Capital requirements Enough?", *American Economic Review*, vol. 90, núm. 1, pp. 147-165.
- Henry, P. B. (2003), "Capital-Account Liberalization, the Cost of Capital, and Economic Growth", *AEA Papers and Proceedings*, vol. 93, núm. 2, pp. 91-96.
- Humphrey, D. B. y Pulley, L. B. (1997), "Banks' responses to deregulation: Profits, technology, and efficiency", *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol. 29, pp. 73-93.
- Irwin, G. y Vines, D. (1999), "A Krugman-Dooley-Sachs Third Generation Model of the Asian Financial Crisis", *CEPR Discussion Papers*, núm. 2149, Oxford: Centre for Economic Policy Research.
- Johnson, S., La Porta, R. y Lopez-De-Silanes, F. *et al.* (2000), "Tunneling", *AEA Papers and Proceedings*, vol. 90, núm. 2, pp. 22-27.
- Masson, P. (1998), "Contagion: Monsoonal Effects, Spillovers, and Jumps between Multiple Equilibria", *IMF Working Paper*, núm. 98/142: FMI. Recuperado de: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=882708>
- Mohanty, M. S. y Klau, M. (2004), "Monetary policy rules in emerging market economies: issues and evidence", *BIS Working Papers*, núm. 149, Suiza: Banco Internacional de Pagos.
- Obstfeld, M. (1998), "The Global Capital Market: benefactor or Menace?", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 12, núm. 4, pp. 9-30.

- Obstfeld, M. y Rogoff, K. (1996), *Foundations of International Macroeconomics*, Cambridge, MA: MIT Press.
- Ocampo, J. A. (2009), "Latin America and the global financial crisis", *Cambridge Journal of Economics*, vol. 33, núm. 4, pp. 703-724.
- Organización de las Naciones Unidas (ONU) (2009), *Rethinking Poverty*, Report on the World Social Situation 2010, New York: Economic & Social Affairs.
- Özatay, F. y Sak, G. (2003), "Banking Sector Fragility and Turkey's 2000-01 Financial Crisis", Research Department, Discussion Paper, December, Ankara: The Central Bank of the Republic of Turkey (TCMB).
- Özkan-Günay, N. y Günay, G. (2007), "Potential Insolvency, Prudential Regulation and Supervision in Emerging Market Banking Systems: the Case of Turkey", *International Journal of Liability and Scientific Enquiry*, vol. 1, núms. 1-2, pp. 164-174.
- Prasad, E. y Rajan, R. (2008), "A Pragmatic Approach to Capital Account Liberalization", *Discussion Paper*, núm. 3475, Bonn, Germany: Institute for the Study of Labor (IZA).
- Quinn, D. P. y Toyoda, A. M. (2008), "Does Capital Account Liberalization Lead to Growth?", *The Review of Financial Studies*, vol. 21, núm. 3, pp. 1403-1449.
- Rajan, R. G. y Zingales, L. (1998), *Financial dependence and growth*, *American Economic Review*, vol. 88, núm. 3, pp. 559-586.
- Rapaczynski, A. (1996), "The Roles of the State and the Market in Establishing Property Rights", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 10, núm. 2, pp. 87-103.
- Rodrik, D. (2012), "The Turkish Economy after the Global Financial Crisis", *Ekonomi-tek*, vol. 1, núm. 1, pp. 41-61.
- Schroeder, S. K. (2002), "A Minskian Analysis of Financial Crisis in Developing Countries", SCEPA working paper series, 2002-09, New York: Center for Economic Policy Analysis (SCEPA), The New School.

- Şenses, F. (2003), "Economic Crisis as an Instigator of Distributional Conflict: The Turkish Case in 2001", en Z. Öniş y B. Rubin (eds.), *The Turkish Economy in Crisis*, London: Frank Cass.
- Stiglitz, J.E. (2008), "China: Towards a new model of development", *China Economic Journal*, vol. 1, núm. 1, pp. 33-52.
- Stiglitz, J.E., Ocampo, J. A. y Spiegel, S., et al. (2006), *Stability with growth: Macroeconomics, Liberalization, and Development*, Oxford y New York: Oxford University Press.
- Stockhammer, E. (2009), "The finance-dominated accumulation regime, income distribution and the present crisis", Papeles de Europa, Department of Economics Working Paper Series, Vienna: University of Economics and Business.
- Subsecretaría de Hacienda (Undersecretariat of Treasury) (2010), *Public Debt Management Report*, Ankara: Republic of Turkey, Prime Ministry. Recuperado de: <<https://ms.hmb.gov.tr/uploads/sites/2/2018/12/Public-Debt-Management-Report-2010.pdf>>
- Summers, L. H. (2000), "International Financial Crises: Causes, Prevention, and Cures", *American Economic Review*, vol. 90, núm. 2, pp. 1-16.
- Tavasci, D. y Toporowski, J. (2010) (eds.), *Minsky, Crisis and Development*, Houndmills, Basingstoke, Hampshire: Palgrave Macmillan.
- TCMB (Central Bank of the Republic of Turkey) (2010), *Economic Indicators*, Ankara.
- TCMB (2010a), *Finansal İstikrar Raporu*, Ankara, núm. 10. Recuperado de: <<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Raporlar/Finansal+Istikrar+Raporu/2010/Sayi+10>>
- TCMB (2014), *Finansal İstikrar Raporu*, mayo de 2014. núm 18. Recuperado de: <<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Raporlar/Finansal+Istikrar+Raporu/2014/Sayi+18>>

- Tokucu, E. (2014), “Appraising the Effectiveness of the Recent Turkish Monetary Policy”, *Journal of Economic Issues*, vol. 48, núm. 3, pp. 787-819.
- TSPAKB (The Association of Capital Market Intermediary Institutions of Turkey) (2010), *Turkish Economy and Capital Markets*, Publication núm. 50, İstanbul: TSPAKB.
- Türkiye Bankalar Birliği (TBB) (2009), *Türkiye’de Bankacılık Sistemi*, Rapor N°YT07.
- Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) (2006), *Statistical indicators 1923-2005*, núm. 3047, Ankara. Recuperado de: <<https://data.tuik.gov.tr/>>
- TÜİK (2009), *Statistical indicators 1923-2008*, núm. 3361, Ankara. Recuperado de: <<https://data.tuik.gov.tr/>>
- TÜİK (2010), *Economic Indicators*, núm. 3467, Ankara. Recuperado de: <<https://data.tuik.gov.tr/>>
- TÜİK (2013), *Economic Indicators*, núm. 4125, Ankara. Recuperado de: <<https://data.tuik.gov.tr/>>
- TÜİK (2014), *Statistical indicators 1923-2013*, núm. 4361, Ankara. Recuperado de: <<https://data.tuik.gov.tr/>>
- Ülgen, F. (2007), “Intégration financière et désintégration monétaire : La Turquie en crise de confiance”, *Economie et institutions*, núm. 10-11, pp. 67-97.
- Ülgen, F. (2016), “Introduction. Financial development: the sword of Damocles hanging over the process of economic development”, en F. Ülgen (ed.), *Financial development, economic crises and emerging market economies*, London: Routledge.
- Uygur, E. (2010), “The Global Crisis and the Turkish Economy”, *Turkish Economic Association Discussion Paper*, Malasia: Third World Network.
- Yayla, M., Hekimoğlu, A. y Kutlukaya, M. (2008), “Financial Stability of the Turkish Banking Sector”, *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, vol. 2, núm. 1, pp. 9-26.

II

China a través de la *Belt Road Initiative*,
cooperación Sur-Sur en África
y América Latina y moneda digital

La Iniciativa *Belt and Road* de China: inversión en infraestructura verde y recuperación pos-COVID baja en carbono

Antonina Ivanova

Resumen

En este capítulo se analiza la orientación de la iniciativa *Belt and Road* (BRI) hacia la inversión en infraestructura verde y las pautas de recuperación pos-COVID verde baja en carbono de sus economías. Para ello, primero se estudia la BRI como una vía de integración regional explorando su impacto sobre la consecución de las metas del Acuerdo de París. Se dedica atención especial a las vías de desarrollo verdes y bajas en carbono, así como a los principios de la red de inversión verde. En segundo lugar, se examinan las vías de recuperación verde en los países de la BRI presentando las medidas fiscales, monetarias y prudenciales verdes que se implementan, actualmente, en cinco países asiáticos de la BRI, los cuales representan grupos de ingresos medios/bajos, medios y altos. Después de analizar las especificidades de las políticas de recuperación de cinco países en diferentes grupos de ingresos (Pakistán, Vietnam, China, Tailandia y Corea del Sur) se presentan las conclusiones. Para respaldar la ecologización a largo plazo de la economía, las políticas financieras de todos los países deben guiar a los bancos, las compañías de seguros, los propietarios y los administradores de activos a evaluar y divulgar riesgos financieros relacionados con el clima en sus carteras de préstamos, suscripción e inversión. Por el lado de la oportunidad, los bancos centrales y otras instancias financieras también podrían fomentar los préstamos verdes y el mer-

cado de bonos verdes mediante la ampliación de sus garantías elegibles y la puesta en funcionamiento de una taxonomía verde.

Introducción

El cambio climático es el desafío del siglo XXI. De acuerdo con el Sexto Informe Evaluativo del Panel Intergubernamental de Cambio Climático (IPCC), la temperatura global alcanzará 1.5°C para el año 2030 (IPCC, 2021). Tenemos solo 10 años para tomar las medidas pertinentes y evitar los impactos catastróficos sobre el planeta y los seres humanos.

La BRI de China, cooperación liderada por una economía emergente, representa una de las agendas de infraestructura, comercio e inversión más grandes de la historia que, en un contexto de crecimiento global desacelerado y tensiones comerciales intensificadas, exige la máxima atención. En diversos estudios realizados por el Banco Mundial (BM) se estima que dicha cooperación puede conducir a un aumento de 4.1% en los flujos comerciales en 71 países participantes y aumentar el PIB de los países en desarrollo de Asia oriental y el Pacífico en 2.6% a 3.9% en promedio (Ivanova, 2020b). Además, es un caso representativo de la cooperación Sur-Sur, que se está fortaleciendo en los últimos años.

Según el BM, aproximadamente 70% de las emisiones mundiales de gases con efecto invernadero (GEI) provienen de la construcción y operación de infraestructura (incluyendo energía y transporte) y edificios. Las inversiones en infraestructura en países de la BRI podrían representar hasta 60% de las inversiones mundiales en infraestructura en las próximas dos décadas. Es decir, los países involucrados en la BRI podrían ser la mayor fuente de emisiones de carbono durante este periodo crítico, por lo tanto, es fundamental que estos proyectos sean ecológicos y bajos en carbono, si se quieren alcanzar los objetivos del Acuerdo de París.

La pandemia del COVID-19 ha causado un estrés extremo en la economía global. Los gobiernos de todo el mundo están probando soluciones para enfrentar la crisis económica por medio de varios paquetes de estímulo fiscal, monetario y otros relacionados. Las políticas tratan de equilibrar su estímulo entre la fase de “rescate” inmediata y la fase de “recuperación” a más largo plazo: la primera es para mantener a flote a las empresas, brindar alivio a los hogares y preservar los empleos, mientras que la segunda es para impulsar el crecimiento económico y transformación a largo plazo. Algunos gobiernos tienen dificultades, inclusive, para cumplir con sus requisitos de gasto actuales, debido a sus crecientes cargas de deuda pública; otros con visión al futuro se centran particularmente en incluir consideraciones ambientales en todos o algunos de sus paquetes de estímulo para una recuperación verde, es decir, una transición ordenada hacia una economía más sostenible y un sistema financiero resistente al clima (Tang y Nedopil, 2021).

El objetivo de este capítulo es analizar la orientación de la BRI hacia la infraestructura verde y las pautas de recuperación pos-COVID verde baja en carbono de sus economías. Primero, se observa la iniciativa BRI como una vía de integración regional explorando su impacto sobre la consecución de las metas del Acuerdo de París. Asimismo, se dedica atención especial a las vías de desarrollo verdes y bajas en carbono en los países de la BRI, así como a los acuerdos y principios para fomentarlas, con énfasis en la red de inversión verde.

En la segunda parte, se explica la importancia de una recuperación verde en los países de la BRI y se describen, de manera general, las medidas fiscales, monetarias y prudenciales verdes que se implementan, actualmente, en cinco países asiáticos de la BRI, los cuales representan grupos de ingresos medios/bajos, medios y altos. Al final se presentan unas breves conclusiones.

La iniciativa BRI: hacia infraestructura verde y desarrollo bajo en carbono

La BRI fue propuesta por China en 2013 y se espera que movilice decenas de billones de dólares para el desarrollo de infraestructura que tanto se necesita en las economías de mercados emergentes. Según el BM, aproximadamente 70% de las emisiones mundiales de GEI provienen de la construcción y operación de infraestructura (incluyendo energía y transporte) y edificios. Dado que los países de la BRI albergarán la mayoría de los nuevos proyectos de infraestructura del mundo durante las próximas décadas, es fundamental que estos proyectos sean ecológicos y bajos en carbono, si se quieren alcanzar los objetivos del Acuerdo de París.

Por lo tanto, los prestamistas e inversores que financian proyectos de infraestructura en la región de la BRI deberían tener una gran responsabilidad sobre el futuro climático de nuestro mundo. Sin embargo, no todos los prestamistas o inversionistas son conscientes de las enormes externalidades negativas que están generando, y muchos de ellos todavía están financiando proyectos tradicionales que ocasionan altas emisiones de GEI y fuerte contaminación ambiental. La razón es que invertir en proyectos contaminantes y con alto contenido de carbono todavía origina ganancias debido a fallas del mercado, ya que los mecanismos de fijación de precios del carbono no están establecidos y las emisiones de GEI no están reguladas en la mayoría de los países en desarrollo. La tendencia de alza de los precios de petróleo que se observa en los últimos meses puede ser un estímulo para acelerar la transición verde. La acción colectiva entre aquellos que están motivados para impulsar la inversión ecológica en la BRI debería liderar el camino hacia la ecologización de la región BRI e inspirar al resto de la comunidad de inversión global, y aprovechar las nuevas oportunidades de inversión mediante los fondos verdes.

a) La importancia de descarbonizar la región de la BRI

El enfoque de la mayoría de las acciones climáticas actuales es reducir las emisiones de GEI de los principales emisores en países de ingresos medios y altos. Sin embargo, las emisiones de GEI de los países en desarrollo de bajos ingresos, que son relativamente insignificantes en la actualidad, probablemente crecerán fuertemente en las próximas décadas a medida que esos países se embarquen en una trayectoria de urbanización e industrialización, justo cuando Europa y el Reino Unido se dirigen hacia las emisiones netas cero. Según un estudio conjunto de la Universidad de Tsinghua y Vivid Economics (Jun y Zadek, 2019), los 126 países de la región BRI, excluyendo China, en la actualidad representan, aproximadamente, 20% de las emisiones mundiales de GEI, pero esta proporción puede aumentar a alrededor de dos tercios en 2050 si la intensidad de carbono de estas economías sólo disminuye lentamente (de acuerdo con los patrones históricos que muestran los países desarrollo). Para el grupo de 126 países que firmaron la BRI, se proyecta que las emisiones aumenten de 28% en 2015 a 66% en 2050. Si siguen las rutas de crecimiento con mayor consumo de carbono en la historia, es posible que estos países generen un calentamiento global de 2.7°C, incluso si el resto del mundo cumple con el objetivo 2°C. Los datos indican que estos países están, actualmente, en camino de generar emisiones muy por encima de los niveles del escenario de 2°C en función de los patrones actuales de inversión en infraestructura y las proyecciones de crecimiento.

La nueva infraestructura será un importante contribuyente a las emisiones globales de carbono en las próximas décadas, lo que representa más de la mitad de las nuevas fuentes, según el Foro Económico Mundial. Dichas inversiones en países de la región BRI podrían representar hasta 60% de las inversiones globales en infraestructura en las próximas dos décadas, es decir, los países de la BRI podrían ser la mayor fuente de emisiones de carbono durante ese periodo crítico (Ivanova, 2020). Los países de la región BRI podrían superar su presupuesto

de carbono 2°C en hasta 11 gigatoneladas para 2030 y 85 gigatoneladas para 2050. En ese escenario, estos países representarían 50% de las emisiones globales para 2050, en comparación con 15% en 2015, si es que todos los otros países lograron seguir una vía 2°C IEA, 2017).

Los 17 países clave de la BELT fueron elegidos con base en cuatro factores: PIB, población, proximidad geográfica y política con China, y la reciente inversión significativa de China. Teniendo en cuenta los antecedentes históricos, en estos 17 países clave, se pronostica que las emisiones de carbono crecerán de 14% del total anual mundial en 2015 a 44% en 2050, si el resto del mundo sigue la vía 2°C establecida en París. Según el informe, estos países representan casi la mitad de las emisiones totales de los que pertenecen a la BRI (Jun y Zadek, 2019).

En los países donde la inversión china representa una gran parte del total y las emisiones son o serán altas, se supone que la BRI tiene un potencial significativo para la ecologización. Ocho de los 17 países caen en este “punto óptimo”, con Ucrania y Pakistán que encabezan la lista en términos de la proporción de la inversión total de China (Hepburn *et al.*, 2020).

b) Retos y oportunidades para la ecologización de la BRI

La naturaleza de las inversiones BRI significa que también tendrán un efecto descomunal sobre las emisiones, según el informe. Las carreteras, las centrales eléctricas y otros proyectos importantes de infraestructura de energía y transporte constituyen la mayor parte de ellos, y estos proyectos son intensivos en carbono por naturaleza. Cada dólar invertido en infraestructura es más significativo que otros tipos de inversión desde una perspectiva de carbono, y debido a que la infraestructura dura décadas, estas inversiones tendrán una fuerte influencia en las trayectorias de emisiones de los países.

En cuanto al sector eléctrico, las inversiones chinas, dominadas por la energía del carbón, por lo pronto no están alineadas con una ruta de 2°C, sino que están configuradas para seguir una ruta de

“negocios como de costumbre”. Es posible que las inversiones planificadas del sector eléctrico generen demasiada capacidad de combustible fósil y no suficiente capacidad limpia. Las inversiones chinas están impulsando vías de emisiones de carbono más altas en las naciones de la BRI (Pike, 2019). Se pronostica que los países en desarrollo emitirán más dióxido de carbono que los desarrollados a mediados de siglo, y la inversión china puede acelerar ese proceso en países vinculados con la BRI (Schulhof *et al.*, 2021).

La BRI puede tener un impacto muy positivo si la inversión se maneja de manera adecuada. En primer lugar, debido a que la iniciativa aumenta la escala y el ritmo de la inversión en infraestructura, aunque en distintos grados en diferentes países, es factible que la BRI sea una vía para que se fomente y acelere a escala mundial la inversión en infraestructura verde, con lo que se podría contribuir a la disminución significativa de los GEI en el ámbito mundial.

En segundo lugar, plantea la posibilidad de un conjunto más centrado y apalancado de intervenciones relacionadas con el clima dada la alta concentración de flujos financieros y el interés y la influencia de las políticas asociadas. En este contexto, el Comité de Finanzas Verdes de la Sociedad de Finanzas y Banca de China, y la Iniciativa de Finanzas Verdes de la Ciudad de Londres lanzaron en consenso, en noviembre de 2018, un conjunto de principios voluntarios, los Principios de Inversión Verde para la *Belt and Road*. La Red de Principios para la Inversión Verde (GIP) está respaldada por las Naciones Unidas, y la Mesa Redonda de Banqueros de la *Belt and Road*, la Alianza de Inversores Verdes de la BRI y el Instituto Paulson también contribuyeron de manera importante a la redacción de estos principios. En el documento se llama a prestamistas, inversionistas y empresas que operan en la región BRI a garantizar que sus proyectos estén alineados con los requisitos de sostenibilidad ambiental y el Acuerdo de París. La GIP sugirió acciones para incorporar factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en el gobierno corporativo, así como medir y divulgar

información ambiental y climática mediante instrumentos financieros verdes y prácticas verdes de la cadena de suministro (Ivanova, 2020b).

c) Red de Principios para la Inversión Verde

La GIP se estableció, en 2019, durante el segundo Foro *Belt and Road* en Beijing y como socios fundadores fungieron todos los principales bancos chinos que tienen operaciones en la región BRI y algunas de las instituciones financieras más grandes del Reino Unido, Francia, Alemania, Suiza, Bélgica, Japón, Singapur, Hong Kong, Pakistán, Kazajstán, Emiratos y Mongolia. Para fines del mismo año participaban ya 29 grandes prestamistas e inversores mundiales.

En el cuadro 1 se muestran los principios que integran la GIP, los cuales claramente apuntan hacia un fomento de la inversión verde y la colaboración para conseguir este fin.

Cuadro 1. Los principios para la inversión verde y su contenido

Principio	Contenido
<p>Principio 1. Incorporar la sostenibilidad en el gobierno corporativo</p>	<p>Incorporar la sostenibilidad en la estrategia corporativa y cultura organizacional. La alta gerencia ejercerá la supervisión de los riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad, establecerá sistemas sólidos, designará personal competente y mantendrá una aguda conciencia de los posibles impactos de las inversiones y acciones en el ámbito del clima, el medio ambiente y la sociedad en la región de la BRI.</p>
<p>Principio 2. Comprender los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza</p>	<p>Dedicar esfuerzos para comprender mejor las leyes, regulaciones y estándares ambientales de los sectores comerciales donde se opera, así como las normas culturales y sociales de los países anfitriones. Incorporar factores de riesgos ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en los procesos de toma de decisiones, llevar a cabo una debida diligencia ambiental y social y desarrollar planes de gestión y mitigación de riesgos.</p>

<p>Principio 3. Divulgación de información ambiental</p>	<p>Realizar un análisis del impacto ambiental de las inversiones y operaciones, que deben cubrir el consumo de energía, las emisiones de gases con efecto invernadero (GEI), la descarga de contaminantes, el uso del agua y la deforestación, y explorar formas de realizar pruebas de estrés ambiental de las decisiones de inversión. Mejorar continuamente la divulgación de información ambiental/climática y la divulgación financiera relacionada con el clima.</p>
<p>Principio 4. Mejorar la comunicación con las partes interesadas</p>	<p>Establecer un mecanismo para compartir información y mejorar la comunicación con las partes interesadas, como los órganos gubernamentales, las organizaciones de protección ambiental, los medios de comunicación, las comunidades involucradas y las organizaciones de la sociedad civil. También se establecerá un mecanismo de resolución de conflictos para atender las disputas que pueden surgir con comunidades, proveedores y clientes de manera oportuna y apropiada.</p>
<p>Principio 5. Utilizar instrumentos financieros verdes</p>	<p>Recurrir activamente para financiar los proyectos ambientalmente amigables en la región BRI a los instrumentos financieros verdes, como bonos verdes, valores respaldados por activos verdes (ABS), YieldCo, financiamiento basado en derechos de emisión y fondos de inversión verdes, etc. También explorar la utilización en mayor escala de seguros ecológicos, como el seguro de responsabilidad ambiental y el seguro contra catástrofes, para mitigar los riesgos ambientales en los países miembros.</p>
<p>Principio 6. Adoptar la gestión verde de las cadenas de suministro</p>	<p>Integrar los factores ESG en la gestión de las cadenas de suministro y aplicar en las inversiones, adquisiciones y operaciones las mejores prácticas internacionales, como el ciclo de vida de las emisiones de GEI y el uso del agua, las listas blancas de proveedores, los índices de rendimiento, la divulgación de información y el intercambio de datos.</p>
<p>Principio 7. Creación de capacidad a través de la acción colectiva</p>	<p>Asignar fondos y personal para trabajar de manera proactiva con organizaciones multilaterales e instituciones de investigación y estudios para desarrollar la capacidad organizativa en la implementación de políticas, diseño de sistemas, desarrollo de instrumentos, etc.</p>

Fuente: elaboración propia.

Para facilitar la implementación de los principios y crear capacidad para la inversión ecológica, se ha establecido una Secretaría GIP, con una oficina en Beijing y una oficina en Londres. La Secretaría organiza el intercambio de conocimientos sobre las mejores prácticas, desarrollará herramientas para gestionar los riesgos ambientales y climáticos, producirá estudios de casos sobre inversiones ecológicas y lanzará una base de datos de proyectos ecológicos para la región de la BRI. La base de datos debería ayudar a cerrar la brecha de información entre los financieros y los propietarios de proyectos, crear oportunidades comerciales entre los signatarios y otras partes interesadas, y mejorar la transparencia de las inversiones en la región BRI.

Al suscribirse a la GIP, los firmantes están haciendo un fuerte compromiso con la sostenibilidad y demostrando su responsabilidad social para el mundo en desarrollo. La GIP también brindará beneficios a sus signatarios y partidarios, al brindarles un mejor acceso a buenas prácticas en la gestión del riesgo ambiental/climático, productos innovadores de financiamiento verde y oportunidades para cofinanciar proyectos verdes en la región de rápido crecimiento de *Belt and Road*. Se espera que se unan más prestamistas, inversores y empresas a la GIP, una plataforma que contribuirá de manera significativa a la ecologización de la BRI y a la agenda climática global (Ivanova, 2020).

Reforzar la capacidad de financiamiento verde local será esencial (Ivanova, 2022). El capital externo no podrá satisfacer la demanda de inversiones ecológicas, por lo que las instituciones financieras internas de la BRI desempeñarán un papel importante en la determinación de su ruta de carbono. Sin embargo, trabajar solamente en el ámbito del país no hará los cambios necesarios en el tiempo requerido. De acuerdo con Jun y Zadek (2019), se necesita una posición política de liderazgo de Beijing que esté alineada con su posición climática internacional y el camino para la descarbonización de la región BRI tiene que basarse en factores que se presentan en el siguiente apartado.

Hacia una recuperación pos-COVID verde en las economías de la BRI

a) La importancia de una recuperación pos-COVID verde

Muchos países están considerando cómo acelerar su recuperación con el objetivo de configurar sus economías para el crecimiento futuro en consonancia con los objetivos generales de desarrollo sostenible (ODS) bajo el lema “reconstruir mejor”. Un enfoque sobre la recuperación verde puede contribuir a este objetivo debido a tres aspectos: primero, los sectores verdes ofrecen oportunidades significativas para la creación de empleo; en segundo lugar, las medidas de recuperación verde crean beneficios económicos a largo plazo; tercero, las inversiones verdes ahora reducen los riesgos climáticos en el sistema financiero y la economía real en el futuro.

b) Creación de empleo

Las industrias y actividades ecológicas, como la infraestructura de energía limpia, las modernizaciones de eficiencia energética y la conservación de la biodiversidad, crean oportunidades de empleo inmediatas y, a menudo, significativamente mayores que los sectores de combustibles fósiles. IEA (2020) estima que cada gasto de 1 millón de dólares crea 7.49 puestos de trabajo en energías renovables, o 7.72 en eficiencia energética, en comparación con 2.65 en combustibles fósiles. Por lo tanto, el gasto en energía verde crea tres veces más puestos de trabajo en comparación con el gasto en combustibles fósiles (Ivanova, 2020a).

Además, los empleos en el sector verde están más preparados para el futuro, en comparación con los empleos en los sectores de combustibles fósiles: más de 1.2 millones de empleos en las industrias de combustibles fósiles se han perdido o están en riesgo (IEA, 2020), mientras que, por el contrario, sólo el sector de la eficiencia energética puede proporcionar hasta 2.5 millones de nuevos puestos de trabajo al año en todo el mundo, según la Agencia Internacional de Energía (AIE) (OECD, 2020).

Una ventaja adicional de la recuperación verde, particularmente en energía, es que muchos proyectos de energía solar y eólica pueden estar “listos para ejecutarse” y ser capaces de impulsar las demandas de empleo de manera más inminente, mientras que la creación de empleo es más fácilmente escalable con la escalabilidad de los proyectos de energía renovable (en comparación con muchos proyectos de combustibles fósiles).

Beneficios económicos a largo plazo

Además de la creación inmediata de empleo, los beneficios económicos a largo plazo también son prometedores en algunos tipos de infraestructura de energía limpia, inversión y desarrollo (I&D) verde (Hepburn *et al.*, 2020) e inversión en capital natural. Por ejemplo, entre las fuentes de energía renovable y de combustibles fósiles, las plantas de energía geotérmica y eólica ocasionan los aumentos más altos del PIB neto e inducen a ahorro en los ingresos familiares (Ivanova, 2020b). De manera similar, la restauración de ecosistemas en Estados Unidos genera USD 9 500 millones en producción económica anual y USD 15 mil millones en gastos domésticos, además de la creación de 126 mil empleos directos y 95 mil indirectos (BenDor *et al.*, 2015). De hecho, las medidas ecológicas pueden generar importantes oportunidades y beneficios a largo plazo directa e indirectamente en toda la economía.

Reducción de riesgos climáticos

Los riesgos climáticos, si no se abordan, ocasionan mayores costos para todos los sectores: cada año de retraso en la mitigación incurre en 0.3 a 0.9 billones de dólares estadounidenses adicionales para cumplir con el objetivo del Acuerdo de París de 2°C. Esto se debe en parte al au-

mento de los riesgos físicos para el sector financiero y la economía real, por ejemplo, cuando los fenómenos meteorológicos extremos y los fenómenos climáticos catastróficos se vuelven más frecuentes e intensos (IPCC, 2022). Como resultado, cualquier inversión en sectores “sucios” exacerba estos riesgos para el mercado financiero y la economía en su conjunto. Por lo tanto, deberían acelerarse los cambios para prohibir las inversiones no ecológicas o poner precio a las emisiones de carbono (fomentar el comercio de emisiones).

Los costos de adaptación climática aumentarán drásticamente en la segunda mitad del siglo, sin esfuerzos de mitigación; también estimaron que los costos de mitigación serían de 1% a 3% del PIB mundial para una probabilidad media a probable de lograr el aumento máximo de temperatura de 2°C. Esto se compara con una pérdida potencial del PIB de más de 13% para el año 2100 si los cambios de temperatura superan los 2°C, incluida la pérdida relevante del suministro de alimentos, y entre 27 y 300 veces el número de personas que enfrentan olas de calor extremas. En comparación con un calentamiento de 4°C, un calentamiento de 2°C representa pérdidas evitadas de, aproximadamente, US \$17 mil millones por año a largo plazo (IPCC 2018, IPCC 2022), por lo tanto, acelerar las inversiones verdes ahora, en lugar de esperar más tarde, reduce los riesgos micro y macro relevantes. Los inversores enfrentan riesgos de transición adicionales, incluido el riesgo de activos bloqueados (Tang y Nedopil, 2021).

Recuperación verde en los países de la BRI

Para evaluar las oportunidades y las brechas potenciales para la recuperación verde en los países BRI, primero es crucial diferenciar sus etapas de desarrollo: los países BRI abarcan países de ingresos altos, medianos altos y medianos bajos. En segundo lugar, es importante aprender de casos de recuperación ejemplares. Por lo tanto, se selec-

cionaron para el análisis cinco países asiáticos de la BRI (Pakistán, Vietnam, China, Tailandia y Corea del Sur), que obtuvieron una alta puntuación en la ecologización de su recuperación, según el Observatorio de Recuperación Global, una de las bases de datos más completas de recuperación verde (GRO, 2022). Los cinco países BRI representan diferentes grupos de ingresos: países de ingresos medios bajos, ingresos medios altos y un país de ingresos altos. En el cuadro 2 se describen, de manera general, los instrumentos de política verde fiscal, monetaria, prudencial y otros más de los cinco países. Para comprender mejor la recuperación a lo largo de su cronograma completo, esta tabla también incluye algunos instrumentos (impuestos verdes, agenda verde e iniciativas) que tienen el mayor impacto a mediano y largo plazo.

Los resultados revelan que los dos países de ingresos medios bajos priorizan la restauración de la naturaleza y la prevención de la contaminación en su estímulo fiscal. Por ejemplo, Pakistán acelera sus proyectos de reforestación y expansión de parques nacionales. Pakistán también tiene como objetivo reducir su deuda de manera ecológica al participar en negociaciones con sus acreedores bilaterales, incluidos el Reino Unido, Alemania, Italia y Canadá, para un canje de deuda por soluciones de naturaleza (Ritchie y Mangi, 2021). Vietnam, por otro lado, proporciona instrumentos de política para acelerar el desarrollo de energías renovables mediante el establecimiento de nuevas tarifas para proyectos solares.

Los dos países de ingreso medio-alto, además de la infraestructura verde y la prevención de la contaminación, asignan una mayor parte de su gasto público en energía renovable, así como en subsidios para vehículos eléctricos (EV). Esto también incluye incentivos fiscales para el consumo, la producción o la inversión en vehículos eléctricos.

El país de ingreso alto ha desarrollado objetivos más completos y diversos para las medidas fiscales. Además del apoyo fiscal para la conservación de la naturaleza, la prevención de la contaminación y las

Cuadro 2. Políticas para recuperación pos-COVID de algunos países de la BRI

Grupo de ingreso del país	Instrumento	Ingreso medio bajo		Ingreso medio alto		Ingreso alto
		Pakistán	Vietnam	China	Tailandia	
Fiscal	Inversión gubernamental	65 000 empleos para proyecto de deforestación; ampliación de Parque Nacional; Financiamiento de proyectos para alcanzar los ODS		Financiamiento para prevenir contaminación; construcción de infraestructura para conservación de agua en zonas; inversión en reforestación de bosques y praderas; renovación de represas; conservación y restauración de humedales; creación de Fondo Nacional para Desarrollo Verde		Corea del Sur
	Incentivos en impuestos			Ampliación de la extensión de impuestos en la compra de vehículos eléctricos	Incentivos para compra de vehículos eléctricos; incentivos para inversión verde	
						Inversiones en industrias amigables a la naturaleza; inversiones en energías renovables y vehículos eléctricos; edificación de cero energía; restauración de ecosistemas terrestres y marinos; agua limpia y segura; complejos industriales verdes; innovación verde

Grupo de ingreso del país	Instrumento	Ingreso medio bajo		Ingreso medio alto		Ingreso alto
		Pakistán	Vietnam	China	Tailandia	
Política	Subsidios contratos por pago de energía renovable (<i>feed-in tariffs</i>)		Nuevos contratos por pago de energía renovable para proyectos solares	Subsidios para energía renovable (solar, eólica, biomasa); subsidios para vehículos eléctricos		Reembolso parcial para artículos domésticos con eficiencia energética
	Canje de deuda	Canje de deuda para soluciones naturales				
Monetaria	Emisión de bonos soberanos verdes, sociales y para sostenibilidad (GSS)	Emisión de bonos verdes por USD \$500 millones			Emisión en bonos de sostenibilidad por USD \$980	
	Consideraciones para colateral			El Banco Popular de China (PBOC) acepta bonos verdes y créditos verdes como colateral para préstamos		

Grupo de ingreso del país	Instrumento	Ingreso medio bajo		Ingreso medio alto		Ingreso alto
		Pakistán	Vietnam	China	Tailandia	
Prudenciales y otras	Medidas prudenciales relacionadas con el clima a micro y macro nivel			El PBOC considera pruebas para estrés relacionado con el clima		Corea del Sur
	Agenda e iniciativas verdes				El Banco de Tailandia firma convenio con el gobierno de Gran Bretaña para el desarrollo de un sector financiero sostenible	
	Taxonomía verde			Catálogo de proyectos avalados de bonos verdes (edición 2021)		

Fuente: adaptado de Tang y Nedopil, 2021; los instrumentos fiscales se consultaron en la base de datos del Observatorio del GRO (2021).

Nota: la tabla presenta algunos de los ejemplos más representativos de políticas implementadas en el período de recuperación pos-COVID.

energías renovables, amplía su gasto público en I&D verde, modernización de edificios y eficiencia energética: por ejemplo, Corea del Sur invertirá USD \$2240 millones en innovación verde y USD \$515 mil millones en la modernización de edificios para 2025. Al igual que los países de ingresos medios altos, Corea del Sur brinda subsidios para vehículos bajos en carbono e infraestructura de transporte limpia.

Las medidas para movilizar capital privado, los bonos soberanos verdes, sociales y de sostenibilidad están ganando terreno en los países BRI. Tras la emisión de bonos soberanos de países de ingresos altos como Corea del Sur en años anteriores, sus contrapartes de ingresos más bajos, Pakistán y Tailandia, han recaudado o planeado recaudar más capital mediante bonos verdes basados en el desempeño o bonos vinculados a la sostenibilidad para financiar su recuperación verde e inclusiva.

En resumen, los países de ingresos medios bajos se enfocan en invertir en proyectos relacionados con la creación de empleos, mientras que los países de ingresos medios altos y altos han desarrollado una recuperación verde por medio de un conjunto más amplio de instrumentos fiscales (por ejemplo, incentivos fiscales y subsidios) y políticas sectoriales (por ejemplo, vehículos eléctricos, reacondicionamiento de edificios, eficiencia energética).

Conclusiones

Por los inquietantes escenarios del incremento de la temperatura en el ámbito mundial y los crecientes impactos socioeconómicos del cambio climático, existe una necesidad urgente de actuar a escala para garantizar que la inversión en infraestructura baja en carbono se convierta en una norma en los países involucrados en la BRI. Cabe mencionar que, si se implementan las políticas orientadas hacia la inversión verde, la BRI puede tener un papel crucial para disminuir las emisiones de gases con efecto invernadero en el ámbito mundial. Re-

tóricamente, China ya ha esbozado una visión para una BRI verde, y recientemente aumentó su compromiso por medio de la iniciativa GIP, anunciando una nueva coalición internacional para mejorar la sostenibilidad y fomentar la infraestructura verde.

Por las dificultades financieras provocadas por la pandemia se podrían priorizar en los siguientes 12-24 meses las inversiones en el ámbito nacional, así como en los países geográficamente más cercanos a China. Para impulsar su fuerte industria de paneles solares y tecnologías verdes, China buscará su colocación en la región BRI. A continuación se presentan algunas áreas donde los países de la BRI podrían enfocar sus esfuerzos para una recuperación verde.

Para los países de ingresos medios bajos, las políticas fiscales aún deben priorizar la restauración de la naturaleza y los proyectos de prevención de la contaminación que, generalmente, están “listos para usar” y pueden crear empleos de inmediato con requisitos mínimos de habilidades laborales. Los países altamente endeudados pueden seguir negociando canjes de deuda por clima/naturaleza para liberar espacio fiscal. Además, los países de bajos ingresos pueden movilizar capital privado para financiar proyectos de infraestructura pública de energía limpia y transporte limpio mediante la emisión de bonos soberanos verdes, sociales y de sostenibilidad (potencialmente con el apoyo técnico de instituciones financieras de desarrollo).

Los países de ingreso medio-alto y alto, los responsables de la política fiscal, además de las medidas a corto plazo, pueden aprovechar la oportunidad de invertir más en I&D verde, lo que puede tener un impacto menor en la economía a corto plazo, pero mayor a largo plazo.

Para respaldar la ecologización a largo plazo de la economía, las políticas financieras de todos los países deben guiar a los bancos, las compañías de seguros, los propietarios y los administradores de activos a evaluar y divulgar riesgos financieros relacionados con el clima en sus carteras de préstamos, suscripción e inversión. Actuar sobre el clima ahora y no más tarde preparará a las instituciones financieras

y la economía real para afrontar otra “tragedia del horizonte”. Por el lado de la oportunidad, los bancos centrales y otras instancias financieras también podrían fomentar los préstamos verdes y el mercado de bonos verdes mediante la ampliación de sus garantías elegibles y la puesta en funcionamiento de una taxonomía verde.

Referencias

- BenDor, T., Lester, T. W. y Livengood, A. *et al.* (2015), “Estimating the Size and Impact of the Ecological Restoration Economy”, *PLOS ONE*, vol. 10, núm. 6, pp. e0128339. Recuperado de: <<https://doi.org/10.1371/journal.pone.0128339>>
- Global Recovery Observatory (GRO) (2021), *Role of Fiscal Policies in a Green COVID-19 Recovery: Experience, Best Practice and Next Steps in The Asia-Pacific Region*, UNEP, GIZ, University of Oxford. Recuperado de: <<https://greenfiscalspolicy.org/role-of-fiscal-policies-in-a-green-covid-19-recovery-experience-best-practice-and-next-steps-in-the-asia-pacific-region/>>
- Global Recovery Observatory (GRO) (2022), *Green Recovery Spending by Country*, UNEP, GIZ, University of Oxford. Recuperado de: <<https://greenfiscalspolicy.org/observatory/>>
- Hepburn, C., O’Callaghan, B., Stern, N. *et al.* (2020), “Will COVID-19 Fiscal Recovery Packages Accelerate or Retard Progress on Climate Change?”, *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 36, núm. S1. Recuperado de: <https://academic.oup.com/oxrep/article/36/Supplement_1/S359/5832003>
- International Energy Agency (IEA) (2017), *World Energy Outlook 2017. A World in Transformation*. Recuperado de: <<https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2017>>

- IEA (2020), “Sustainable Recovery”, *World Energy Outlook Special Report*. Recuperado de: <<https://www.iea.org/reports/sustainable-recovery>>
- IPCC (Intergovernmental Panel on Climate Change) (2018), *Special Report: Global Warming of 1.5 °C*, WMO&UNEP, Geneve. Recuperado de: <<https://www.ipcc.ch/sr15/chapter/spm/>>
- IPCC (2021), *Climate Change 2021: The Physical Science Basis*, IPCC. WMO&UNEP, Cambridge University Press. Recuperado de: <<https://www.ipcc.ch/report/ar6/wg1/>>
- IPCC (2022), *Climate Change 2022: Impacts, Adaptation and Vulnerability*, The Working Group II contribution to the Sixth Assessment Report of the IPCC. WMO&UNEP, Cambridge University Press. Recuperado de: <<https://www.ipcc.ch/report/sixth-assessment-report-working-group-ii/>>
- Ivanova, A. (2020), “Las nuevas tendencias de la cooperación en acción climática: entre la desglobalización y la Belt and Route Initiative”, en Blancas, N. (ed.), *Desglobalización y análisis del sistema de cooperación internacional desde una perspectiva crítica*, Puebla: BUAP, Editorial Universidad de Cantabria.
- Ivanova, A. (2020a), “Financiamiento de infraestructura verde como instrumento anticíclico, Keynesianismo verde”, en Correa, E. y Giron, A. (coord.), *Neoliberalismo, utopías y financiamiento en México*, México: UNAM, pp. 141-163.
- Ivanova, A. (2020b), “Cuando acabe la pandemia, el cambio climático seguirá ahí”, en *Perspectivas de transformación en tiempos de emergencia*, Cuadernos de Transformación, México: Friedrich Ebert Stiftung, pp. 91-94. Recuperado de: <<https://library.fes.de/pdf-files/bueros/mexiko/16467.pdf>>
- Ivanova, A. (2022), “Finance for Climate Action: Postcovid-19 Recovery Challenges”, *The Mexican Journal of Economics and Finance (REMEF)*, vol. 17, núm. 2, pp. 1-20. Recuperado de: <<https://www.remef.org.mx/index.php/remef/article/view/717>>

- Jun, M. y Zadek, S. (2019), *Decarbonizing the Belt and Road. A Green Finance Roadmap*, Tsinghua University, Vivid Economics, Climate Works Foundation. Recuperado de: <https://www.vivideconomics.com/wp-content/uploads/2019/09/BRI_Exec_Summary_v13-screen_hi.pdf>
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) (2020), *Making the Green Recovery Work for Jobs, Income and Growth*, Third Ministerial Council Roundtable. Recuperado de: <<https://www.oecd.org/about/secretary-general/3rd-ministerial-council-roundtable-making-green-recovery-work-for-jobs-income-and-growth-september-2020.htm>>
- Pike, L. (2019), “Belt and Road countries will make or break the Paris Agreement”, *China Dialogue*. Recuperado de: <<https://chinadialogue.net/en/energy/11509-belt-and-road-countries-will-make-or-break-the-paris-agreement/>>
- Ritchie, G. y Mangi, F. (2021), “Pakistan Nears Debt-for-Nature Swap Agreement with Creditors” *Bloomberg*. Recuperado de: <<https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-05-24/pakistan-nears-debt-for-nature-swap-agreement-with-creditors#:~:text=The%20South%20Asian%20nation%20is,Pakistan%20is%20hosting%20this%20year>>
- Schulhof, V., van Vuuren, D. y Kirchherr, J. (2021), “The Belt and Road Initiative (BRI): What Will it Look Like in the Future?”, *Technological Forecasting and Social Change*, vol. 175, pp. 1-17. Recuperado de: <<https://doi.org/10.1016/j.techfore.2021.121306>>
- Tang, Y. y Nedopil, C. (2021), *Green Recovery in BRI Countries*, Working Paper. Green Finance & Development Center. Recuperado de: <<https://greenfdc.org/green-recovery-in-bri-countries/>>

Cooperación Sur-Sur. Las “altas finanzas” de China en África

Alicia Girón¹

Resumen

Las “altas finanzas” chinas, mediante sus corporativos, están dibujando el mapa del desarrollo económico en el ámbito mundial. Sus empresas son visibles desde África, América Latina y el Caribe hasta el Sudeste Asiático y Asia Central, una expansión acelerada que se ubica en proyectos estratégicos y obras de infraestructura, minería y energía. Por medio de sus bancos se han otorgado medio billón de dólares² distribuidos en Asia 164.3 mil millones de dólares; África 104.5 mil millones; América 130.7 mil millones; Europa 57.2 mil millones y en el resto de otros países 6 mil millones durante el periodo 2008-2019

¹ Investigadora Emérita del Instituto de Investigaciones Económicas y Coordinadora del Programa Universitario de Estudios sobre Asia y África de la UNAM. Este trabajo es parte del proyecto IN300921 “Crédito e Inversión: los problemas del Estado postcrisis.” Se agradece la participación de la becaria del proyecto Tania Murcia, así como de Adheli Galindo y Armando Romero, becarios del Sistema Nacional de Investigadores del Conacyt, y Daniel Fuentes, alumno de servicio social de la Facultad de Economía para la elaboración de los cuadros estadísticos y búsqueda bibliográfica.

² “La base de datos de *China’s Overseas Development Finance* (CODE) del Centro de Políticas de Desarrollo Global de la Universidad de Boston muestra que los bancos políticos chinos proporcionaron cerca de medio billón de dólares en financiamiento para el desarrollo a gobiernos extranjeros entre 2008 y 2019, casi igualando los préstamos del Banco Mundial en el mismo periodo” (Ray y Simmons, 2020).

(Ray y Simmons, 2020). De acuerdo con “la base de datos sobre préstamos chinos en África del Global Development Policy Center, se estima que las instituciones financieras chinas firmaron 1 188 compromisos de préstamo por valor de 160 000 millones de dólares con 49 gobiernos africanos, sus empresas estatales y cinco organismos multilaterales regionales durante 2000-2020” (Hwang *et al.*, 2022, p. 1).

En esta investigación el objetivo es profundizar en las inversiones de los corporativos chinos en África a partir de un proceso de integración silenciosa con el modelo de acumulación económico de China. La carencia de financiamiento para lograr un desarrollo autónomo por parte de los Estados africanos los obliga a una dependencia de los flujos de capital provenientes de China; por otro lado, la necesidad de recursos naturales para satisfacer el proyecto de desarrollo de la *Franja y la Ruta* requiere de expandir su influencia económica y política por medio de una estrecha relación entre los bancos y las empresas chinas, creando una reconfiguración geoeconómica y geopolítica en el ámbito mundial.

Son varias preguntas que se plantean en la presente investigación: ¿Qué hay detrás de la Cooperación Sur-Sur y quiénes la encabezan?, ¿qué papel juega China en la ayuda económica?, ¿quiénes son los ganadores de la Ruta de la Seda?, ¿qué papel juegan los préstamos otorgados y las inversiones de empresas chinas en África?, ¿hacia dónde se canalizará la estrecha relación entre los países africanos y China?

Introducción

La falta del financiamiento al desarrollo ha sido una carencia que han sufrido los países en desarrollo desde la posguerra hasta el día de hoy. África Subsahariana es una región que nació a la vida independiente tras largas luchas de movimientos sociales que buscaron la independencia de sus colonias, pero donde difícilmente se formó y fomentó

una burguesía autónoma empresarial y un Estado fuerte con empresas públicas y bancos de desarrollo. El financiamiento al desarrollo para esta región comenzó a depender de los bancos coloniales y de las ayudas del Banco Mundial (BM) y del Fondo Monetario Internacional (FMI). Hoy en día, el financiamiento a estos países ha mostrado un cambio significativo al irse dibujando con mayor fuerza la presencia del capital de origen chino en diferentes proyectos de inversión de infraestructura. Durante los últimos años, los bancos de desarrollo chinos³ “[...] proporcionaron 23 mil millones de dólares para infraestructura en África, en comparación con 9.1 mil millones de dólares de otros bancos de desarrollo, según el Centro para el Desarrollo Global, un grupo de expertos entre 2007-2020” (*The Economist*, 2022). Para Gabel (2013),

[...] los préstamos del China Development Bank (CBD) no cargan las mismas condiciones que los préstamos de las instituciones de Bretton Woods. Sin embargo, los préstamos chinos también tienen condiciones como requerimiento de que los préstamos se usen para comprar bienes chinos (Gallagher *et al.*, 2012). Notablemente, el estudio también encuentra que las tasas de interés ofrecidas a prestatarios de América Latina son, en general, mayores que las ofrecidas a la región por el Banco Mundial. Estos resultados desafían la conclusión de que los préstamos Sur-Sur son, en todo sentido, más ventajosos para los deudores que los préstamos de fuentes regionales o multilaterales (Gabel, 2013: 99).

La necesidad de proyectos de infraestructura y el déficit de las finanzas públicas que han sostenido a los países del África Subsahariana, al igual que a los países de América Latina y el Caribe, requieren de un financiamiento de China cuyos condicionamientos son diferentes a los permitidos por el BM, Banco Interamericano de Desarrollo

³ China Exim Bank y China Development Bank (*The Economist*, 19 de febrero de 2022).

(BID), FMI y otros organismos financieros multilaterales. Detrás de observar la Cooperación Sur-Sur entre China y África Subsahariana nos interesa delinear las empresas y bancos chinos a partir de la canalización de sus inversiones en diversos países y sectores que crean un vínculo con la necesidad de recursos naturales para un proyecto económico y político de China como potencia acreedora en el ámbito mundial.

La hipótesis que se demostrará, mediante el velo del desarrollo económico, serán las “altas finanzas” encabezadas por *shareholders* y *stakeholders* de grandes corporativos financieros en un mercado desregulado, mención desarrollada por Polanyi, en su libro *La gran transformación* (1944), independientemente de que las empresas y los bancos que dan el financiamiento de la inversión a los países receptores sean estatales o privados. La relación estrecha entre bancos y empresas estatales y privados conformados en grandes corporativos invita a un análisis más profundo sobre categorías como *capital financiero*, *capital monopolista de Estado* o *money manager capitalism*.

La metodología utilizada para abordar el presente estudio e intentar resolver las preguntas planteadas al inicio de capítulo hacen necesario centrarse, primero, en los desembolsos por concepto de endeudamiento externo; segundo, cómo entender la concentración y centralización de los grandes corporativos chinos a partir de acercarse a la concepción teórica del capital monopolista; tercero, el desenvolvimiento de los corporativos hacia sectores determinados en América Latina y África, y por último, preguntarnos al final de la investigación si estamos frente a un nuevo imperialismo del capital financiero chino o si realmente hay una cooperación Sur-Sur.

China y la Cooperación con la Unión Africana y la Agenda 2063

En palabras del presidente de la República Popular de China, Xi Jinping,

[...] Las instituciones multilaterales, ofrecen la plataforma del multilateralismo, que es la arquitectura básica que dará la autoridad y eficacia para todas las acciones coordinadas y reguladas a través de instituciones y reglas apropiadas. [...] el desarrollo debe garantizarse para todos los países para llegar a prosperidad [...] el multilateralismo debe de promoverse en el siglo XXI viendo hacia el futuro [...] (World Economic Forum, 2021).

Por ello, la participación de China ha cobrado una mayor fuerza sobre las bases del multilateralismo por medio del Banco Africano de Desarrollo para el financiamiento y la implementación de la Agenda 2063 de la Unión Africana (Ministry of Foreign Affairs of The People's Republic of China, 2021). Los bancos mediante los cuales se ha destinado financiamiento son el Banco Asiático de Inversión, el Banco Africano de Desarrollo y el Fondo para la Ruta de la Seda. Para ello, el Foro de Cooperación China-África⁴ (FOCAC) adoptó cuatro resoluciones clave: El Plan de Acción de Dakar (2022-2024); la Visión de Cooperación China-África 2035; la Declaración Chino-Africana sobre el Cambio Climático, y la Declaración de la Octava Conferencia Ministerial de FOCAC (Thomas, 2021). Es importante mencionar que los 10 planes de cooperación y ocho iniciativas adoptadas en la Cumbre FOCAC de Johannesburgo 2015 y la Cumbre FOCAC en Beijing 2018, elevaron la cooperación económica y comercial entre China y África.

⁴ FOCAC, por sus siglas en inglés, Forum on China-Africa Cooperation.

De acuerdo con Xinhua (2021):

Los datos muestran la ayuda de China a los países africanos al construir más de 13 mil km de carreteras y vías férreas y más de 80 instalaciones eléctricas a gran escala, y financió más de 130 instalaciones médicas, 45 instalaciones deportivas y más de 170 escuelas. También capacitó a más de 160 000 personas para África y construyó una serie de proyectos emblemáticos, incluido el Centro de conferencias de la Unión Africana entre 2000-2020. Incluso durante la pandemia de Covid-19, China canceló las deudas pendientes de 15 países africanos en forma de préstamos sin intereses que vencían a fines de 2020.

Es trascendental, por otro lado, la relación financiera realizada entre el Banco Popular de China (PBOC)⁵ mediante “acuerdos de intercambio de divisas, con los bancos centrales de Sudáfrica, Marruecos, EGIPTO y Nigeria [...]” (Xinhua, 2021). Así como la firma de

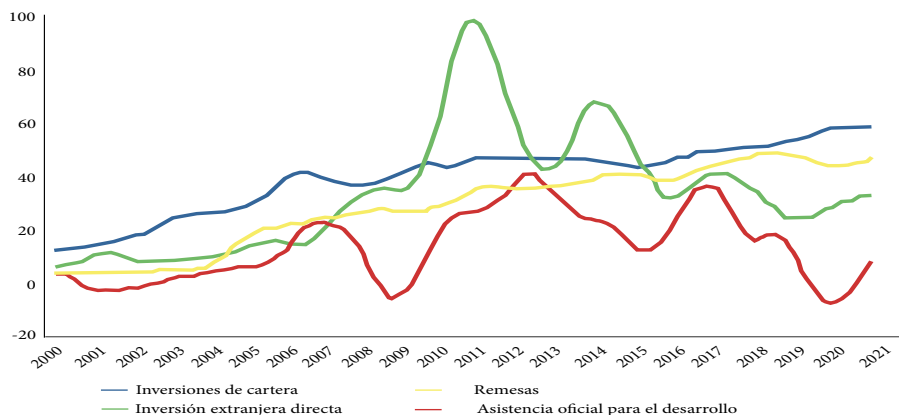
un memorando de entendimiento sobre cooperación en supervisión financiera con siete países africanos, incluidos Egipto, Sudáfrica y Nigeria, sentando una base sólida para una cooperación financiera bilateral estable y de largo plazo. A ello se suma la relación de China con el Banco Africano de Desarrollo (BAFD), el Banco de Comercio y Desarrollo de África Oriental y Meridional, el Banco de Desarrollo de África Occidental y otras instituciones financieras multilaterales de desarrollo. El compromiso de China es una ayuda por un total de 996 millones de dólares al Fondo Africano de Desarrollo bajo el BAFD” (Xinhua, 2021).

⁵ En octubre de 2021, el Sistema de pagos interbancarios transfronterizos (CIPS) tenía 42 participantes indirectos en África, cubriendo 19 países africanos (Xinhua, 2021).

La característica de la integración financiera entre el PBOC, los bancos centrales de los países africanos y los organismos multilaterales de desarrollo ha permitido sellar acuerdos bilaterales para que las empresas y bancos chinos entren de lleno a desarrollar proyectos de infraestructura con ventajas sobre otras empresas europeas y estadounidenses.

A lo largo del periodo analizado (2000-2021) las entradas de capital en el África Subsahariana muestran una tendencia creciente, a excepción de los flujos de cartera que parecen ser muy fluctuantes y han mostrado fuertes caídas durante las crisis de 2008 y 2020, con cifras por debajo de cero. Para el caso de la asistencia oficial para el desarrollo (AOD), no se muestra alguna disminución durante los periodos de crisis, incluso en 2021 alcanzó su nivel más alto, cercano a 60 mil millones de dólares. En cambio, la inversión extranjera directa, después de la crisis de 2008 se recupera e incrementa hasta aproximarse a los 100 mil millones de dólares, posteriormente cambia su tendencia a la baja y es hasta 2021 que tiende a recuperarse. Respecto a las remesas, se muestran variaciones y una ligera reducción durante la crisis de 2020. “Las remesas a la región cayeron, principalmente, debido a una disminución de 28% en Nigeria, el principal receptor de remesas de la región. Todas las fuentes de entradas de capital mostraron signos de rehabilitación a finales de 2020 y principios de 2021” (Diop, 2022, p. 11). A inicios de 2021 todas las fuentes —inversión extranjera directa, remesas, AOD y flujos de cartera— iniciaron un renacimiento pospandemia. En la gráfica 1 se observa el crecimiento de los recursos financieros y ayuda expuestos en los siguientes rubros: 1) AOD; 2) remesas; 3) inversión extranjera directa (IED), y 4) flujos de cartera.

*Gráfica 1. Entradas de capital a África Subsahariana.
Miles de millones de USD. 2000-2020*



Notas:

* Los valores para 2021 son estimados. Los datos subyacentes a la figura se suavizan utilizando promedios de tres años (nota original).

** “Los flujos de capital hacia África Subsahariana muestran signos de recuperación” (Diop, 2022, p. 11).

*** “Durante la pandemia, la asistencia oficial para el desarrollo (AOD) siguió siendo la fuente más importante de capital que ingresa al África subsahariana. Al igual que la AOD, la inversión extranjera directa (IED) aumentó en 2020, en parte debido a un incremento en las fusiones y adquisiciones” (Diop, 2022, p. 11).

Fuente: KNOMAD (2021), Diop (2022).

Contrataciones, desembolsos y pagos de la deuda externa en África

Se han llevado a cabo innumerables estudios en torno a la deuda externa de los países de África e, incluso, se ha separado la deuda externa contratada con el África Subsahariana y las deudas contratadas con África del Norte. Aun así la deuda externa ha sido un grave problema al enfrentar los pagos del servicio de la deuda, sobre todo porque África está en una región de *commodities* cuyos precios en los mercados internacionales son muy inestables. Para Ryder y Fu (2021):

a medida que el COVID-19 se ha extendido por todo el mundo, incluido el continente africano, han surgido preocupaciones sobre la inminente crisis de la deuda en África, dado que los niveles de deuda, incluidos los préstamos de China, han aumentado en los últimos años.

Incluso, los acreedores como el Club de París, el BM y el FMI han participado en renegociaciones, cancelaciones y disminución de intereses de la deuda externa durante una larga trayectoria sujeta a planes de estabilización y reformas estructurales implementados bajo la asesoría del FMI, prácticas de renegociación que vienen desde la década de 1980. Ante el impacto del confinamiento y el desenvolvimiento de la pandemia se ha presentado la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda (DSSI) acordada en la reunión anual del G20 en 2021. En este marco, China está trabajando el Marco Común para el Tratamiento de la Deuda más allá de la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda “[...] para los países que experimentan una situación epidémica muy grave y bajo una presión particularmente severa, China, junto con otras partes interesadas, brindará apoyo caso por caso” (Xinhua, 2021).

Frente a los préstamos otorgados por organismos multilaterales como el BM y bancos privados europeos y de Estados Unidos, una de las características es el fortalecimiento creciente de China como acreedor de África.

[...] a la *Iniciativa de Investigación China-África* de la Universidad John Hopkins (CARI) se menciona que se han otorgado 143 mil millones de dólares en préstamos de instituciones estatales y bancos privados chinos a gobiernos africanos entre 2000 y 2017. Los datos proporcionados por CARI muestran que 80% de estos préstamos son de organizaciones propiedad del estado chino, pero hasta un 20% podría ser de empresas privadas. Estos aumentaron los préstamos hasta 2013, luego retrocedieron, antes de un pico en 2016 (CARI, 2018. Citado en Jubilee Debt Campaign, 2018, p. 2).

Cuadro 1. Desembolsos de la deuda externa a gobiernos africanos 2006-2022.

Miles de millones de dólares

Año	Sector privado		China		Fondo Monetario Internacional (FMI)		Otros gobiernos		Banco Mundial		Otras instituciones multilaterales		Total
	Monto	Tasa de crecimiento (%)	Monto	Tasa de crecimiento (%)	Monto	Tasa de crecimiento (%)	Monto	Tasa de crecimiento (%)	Monto	Tasa de crecimiento (%)	Monto	Tasa de crecimiento (%)	
2000	1.04		0.09		N.D		3.92		2.66		2.09		9.80
2001	3.42	227.83	0.21	132.01	N.D	N.D	3.55	-9.38	2.99	12.55	3.72	78.04	13.90
2002	3.12	-8.77	0.10	-55.23	N.D	N.D	3.49	-1.80	3.24	8.45	2.83	-24.02	12.78
2003	2.50	-19.98	0.23	136.86	N.D	N.D	4.65	33.38	3.34	3.01	3.11	10.16	13.83
2004	1.56	-37.58	0.40	75.56	N.D	N.D	5.96	28.05	3.53	5.71	3.93	26.27	15.38
2005	1.50	-3.87	0.56	40.70	N.D	N.D	6.74	13.10	3.60	1.84	5.46	38.83	17.85
2006	2.13	41.92	1.29	130.35	0.01	N.D	3.84	-42.94	3.23	-10.33	3.72	-31.88	14.21
2007	3.57	67.69	1.41	9.37	0.01	18.35	8.66	125.45	4.35	34.80	6.59	77.33	24.59
2008	4.53	27.09	1.32	-6.35	0.02	44.45	8.53	-1.56	3.42	-21.39	4.47	-32.14	22.29
2009	2.10	-53.77	3.41	158.53	0.07	366.43	7.97	-6.61	4.67	36.71	6.79	51.89	25.01
2010	9.02	330.39	6.85	100.83	0.04	-46.80	6.88	-13.62	5.67	21.34	7.30	7.49	35.76
2011	13.52	49.87	5.80	-15.29	0.04	5.19	12.41	80.30	5.39	-4.92	6.83	-6.47	43.99
2012	21.04	55.58	5.59	-3.68	0.03	-19.24	14.69	18.42	5.44	0.94	7.43	8.83	54.22
2013	18.18	-13.56	9.64	72.61	0.02	-36.94	22.98	56.41	7.21	32.47	12.99	74.79	71.03
2014	17.09	-6.04	12.17	26.17	0.01	-29.32	16.98	-26.12	7.37	2.25	12.93	-0.50	66.54
2015	11.43	-33.08	8.59	-29.38	0.03	91.76	18.90	11.35	8.44	14.45	10.07	-22.10	57.47
2016	12.58	10.06	20.78	141.89	0.03	-3.36	16.96	-10.26	8.36	-0.88	11.22	11.43	69.94
2017	28.54	126.83	12.40	-40.33	0.04	43.72	18.04	6.34	10.13	21.10	18.80	67.49	87.95
2018	28.87	1.15	12.79	3.13	0.07	86.92	16.68	-7.55	9.73	-3.90	23.94	27.36	92.08
2019	32.21	11.55	9.40	-26.49	0.06	-20.60	17.43	4.52	13.01	33.69	24.86	3.87	96.97
2020	14.43	-55.20	5.52	-41.27	0.27	369.24	16.38	-6.04	12.79	-1.68	23.02	-7.44	72.41
Promedio	11.07	35.91	5.64	40.50	0.05	62.13	11.22	12.57	6.12	9.31	9.62	17.96	43.72

World Bank (s.f.), International Debt Statistics (mbs). Recuperado de: <<https://www.worldbank.org/en/programs/debt-statistics/ids>>

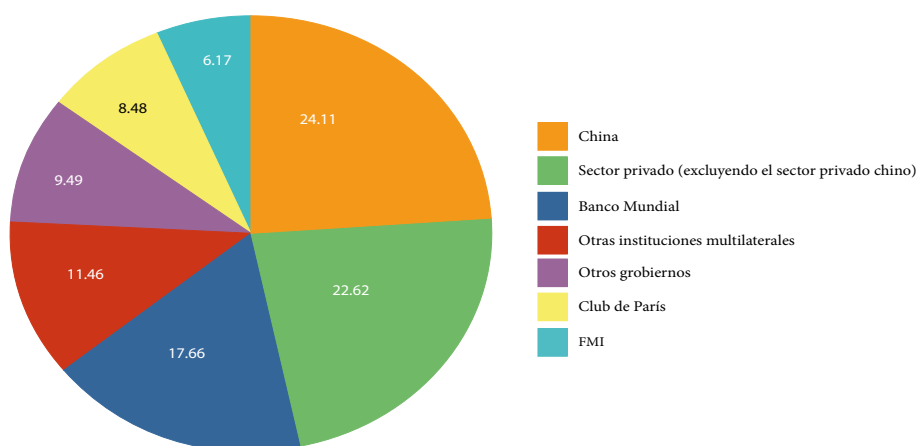
En el cuadro 1 sobre desembolsos de la deuda externa a gobiernos africanos no sólo se muestran los préstamos otorgados por China, BM, sector privado, otros gobiernos, instituciones multilaterales y el FMI, sino los desembolsos y las tasas de crecimiento anuales donde prevalecen intereses económicos y políticos. Por ejemplo, los desembolsos del FMI en 2020, por 0.27 mil millones de dólares responden a los préstamos en pandemia, con 369% de incremento. Entre 2009-2013, los desembolsos de China son crecientes y de un monto considerable, incluso previo a la coyuntura del COVID-19. Al observar el total de los desembolsos a África de China, sector privado, otros gobiernos y otros organismos multilaterales, los montos son muy significativos durante el periodo 2006-2020. Esto implica un creciente endeudamiento y la necesidad de cuantiosos pagos por concepto del servicio de la deuda externa que orillan a implementar políticas de restricción del gasto público en gasto social, principalmente el gasto en salud, educación e infraestructura.

Con el paso de los años, el aumento del desembolso ha ido creciendo a tasas aceleradas, es decir, la deuda externa de los gobiernos africanos se ha ido incrementando, y es el BM una de las instituciones que han otorgado mayores desembolsos cada año para dichos gobiernos. Por último, estos desembolsos no son los totales, sino una parte de lo acordado con los gobiernos africanos. Al obtener el promedio de las tasas de crecimiento de los préstamos establecidos, China representa una tasa promedio anual de 40.50% frente a 9.31% del BM. No obstante que los desembolsos del BM son mayores a lo otorgado por China, los créditos chinos se están incrementando aceleradamente. Por otra parte, el FMI ha desembolsado grandes cantidades por medio de los planes de estabilización.

El crecimiento acelerado del endeudamiento externo de los países africanos se muestra en las estadísticas de deuda del BM. A 2020, los países debían en total un monto de 72.41 mil millones de dólares a diferentes acreedores. China representa 5.52 mil millones de dólares

(7.62%); otras instituciones multilaterales, 23.02 mil millones de dólares (31.78%); otros gobiernos, 16.38 mil millones de dólares (22.62%); BM 12.79 mil millones de dólares (17.67%); sector privado 14.43 mil millones de dólares (19.92%) y FMI, 0.27 mil millones de dólares (0.36%).

Gráfica 2. Acreedores de los 15 gobiernos africanos con sobreendeudamiento. Porcentaje



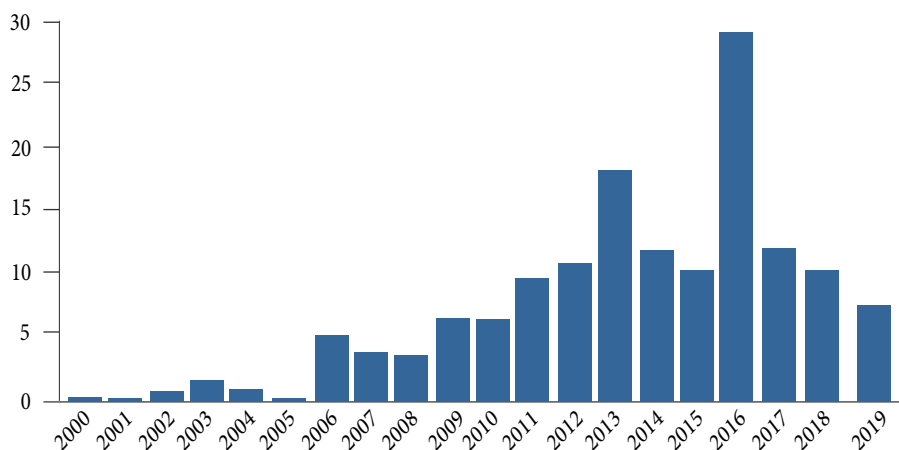
Notas: *cifras a 2019.

Fuente: elaboración con base en la gráfica y metodología de Jubilee Debt Campaign, 2018, con datos extraídos del Banco Mundial, el Club de París y de China-Africa Research Initiative (CARI), revisados el 20 de abril de 2022.

Al observar el endeudamiento de los 15 gobiernos africanos más endeudados, se observa que China es el principal acreedor con 34 939.78 millones de dólares (24.11%) y lo siguen: sector privado (excluyendo al sector chino), 32 771.30 millones de dólares (22.62%); BM, 22 588.90 millones de dólares (17.66%); otras instituciones multilaterales, 16 607.70 millones de dólares (11.46%); otros gobiernos, 13 756.70 millones de dólares (9.49%); Club de París, 12 289 millones de dólares (8.48%); y FMI, 8 940.30 mil millones de dólares (6.17%).

En la gráfica 3 se observa el desenvolvimiento de los préstamos otorgados por el sector público y privado de China a los gobiernos africanos.

Gráfica 3. Préstamos del sector público y privado chino a los gobiernos africanos 2000-2019. Miles de millones de dólares



Fuente: China-Africa Research Initiative (CARI) (2018), en Jubilee Debt Campaign (2018).

Acercamiento teórico para entender los conglomerados chinos en su expansión global

En este apartado se considera importante retomar categorías que muestran el desenvolvimiento de las grandes empresas y bancos chinos para entender la expansión de China por medio de la Ruta de la Seda o la Franja y la Ruta. A continuación, se señalan definiciones que sirven para estudiar el capitalismo y son instrumentos de análisis para entender el multilateralismo y el proceso de financiarización. Posteriormente, se describen las etapas del fortalecimiento de los conglomerados chinos.

1) Categorías teóricas para entender los conglomerados chinos

Para avanzar desde el punto teórico y comprender este proceso del desenvolvimiento de grandes conglomerados desde una perspectiva heterodoxa es importante considerar la definición de capital financiero de Hilferding, el texto de Baran y Sweezy titulado *El capital monopolista* (1968) y el de Minsky *Stabilizing an Unstable Economy* (2008) para profundizar en el desenvolvimiento de los grandes corporativos chinos donde industria y banco se fusionan, ya sea de origen estatal o privado, y conforman un capital financiero global.

- a) Tanto el concepto de *capital monopolista* como el de *capital gerencial monetario (money manager capitalism)* tienen su origen en la definición de *capital financiero* de Hilferding (1973, pp. 252-254):

Llamo *capital financiero* al *capital bancario*, esto es, *capital en forma de dinero*, que de este modo se transforma realmente en *capital industrial*. Frente a los propietarios mantiene siempre la forma de dinero, es invertido por ellos en forma de capital monetario, de capital productor de intereses, y pueden retirarlo siempre en forma de dinero. Pero en realidad, la mayor parte del capital invertido así en los Bancos se ha transformado en capital industrial, productivo (medios de producción y fuerza de trabajo), y se ha inmovilizado en el proceso de producción. Una parte cada vez mayor del capital empleado en la industria es capital financiero, capital a disposición de los bancos y utilizado por los industriales.

Hilferding continúa: “[...] el capital financiero se desarrolla con el auge de la sociedad por acciones y alcanza su apogeo con la monopolización de la industria” (1973, p. 254). Es así como el capital comercial es desplazado por los monopolios industriales en estrecha relación con los bancos. “Pero este retroceso es definitivo y el desarrollo del capital financiero reduce absoluta y relativamente el comercio, y

transforma al comerciante, antes tan orgulloso, en un agente de la industria monopolizada por el capital financiero” (Hilferding, 1973, p. 255).

- b) Al recurrir al libro *El capital monopolista* de Baran y Sweezy, se define al capital monopolista como la “unidad económica típica” de la “sociedad capitalista monopolista más desarrollada” (Baran y Sweezy, 1968, p. 10-11) donde el excedente de un país está relacionado entre países desarrollados y subdesarrollados. Así, definen al capital monopolista como:

[...] la unidad económica típica en el mundo capitalista no es la pequeña firma que produce una fracción insignificante de una producción homogénea para un mercado anónimo, sino la empresa en gran escala que produce una parte importante del producto de una industria, o de varias industrias, y que es capaz de controlar el precio, el volumen de su producción y los tipos y cantidades de sus inversiones. La unidad económica típica, en otras palabras, tiene los atributos que alguna vez se pensó que eran privativos de los monopolios (Baran y Sweezy, 1968, pp. 10-11).

Más adelante, los autores mencionan:

[...] hemos optado por no seguir este antecedente, sino más bien usar los términos ‘capital monopolista’ y ‘capitalismo monopolista’ sin calificativo, por dos razones. En primer lugar, el Estado ha tenido siempre un papel decisivo en el desarrollo del capitalismo, y mientras éste ha aumentado cuantitativamente, no encontramos convincente la prueba de un cambio cualitativo en décadas recientes. Bajo estas circunstancias, hacer hincapié especial en el papel del Estado en la presente etapa del capitalismo monopolista puede sólo conducir a conclusiones erróneas al suponer que este hecho no tuvo importancia en los primeros tiempos del capitalismo. Es aún

más importante el hecho de que términos tales como ‘capitalismo de Estado’ y capitalismo monopolista de Estado’ casi inevitablemente llevan la connotación de que el Estado en cierta forma es una fuerza social *independiente*, coordinada con los negocios privados, y que el funcionamiento del sistema está determinado por la cooperación de estas dos fuerzas, pero también por sus antagonismos y conflictos. Esto nos parece un criterio sumamente falso —en la realidad, lo que parecen ser conflictos entre las empresas y el gobierno son reflejos de los conflictos dentro de la clase dominante— y creemos conveniente evitar la terminología que tienda a darle aceptación (Baran y Sweezy, 1968, p. 58).

Por tanto, sólo para resumir, los autores nos señalan cómo la relación entre el Estado y el capital monopolista es un proceso dialéctico donde hay antagonismos y conflictos de clase, pero la cooperación entre ambos sujetos es parte del propio desarrollo capitalista.

- c) Minsky retomará la categoría de *money manager capitalism* traducida al español como *capital monetario gerencial* para profundizar en el desenvolvimiento del desarrollo estadounidense de la segunda mitad del siglo xx. Las transformaciones en el sistema financiero radicaron en el fortalecimiento de los inversionistas institucionales al desdibujar a la banca comercial, incrementar la participación de los accionistas y ahondar en la inestabilidad. La titulización será el eje central del desenvolvimiento de los valores del conglomerado con base en la ingeniería financiera en el marco de una globalización de las finanzas donde los mercados financieros radican en un solo espacio en un solo tiempo (Minsky, 2008). En el desenvolvimiento de las operaciones bancarias,

caracterizada por un aumento significativo de la participación de los activos líquidos en ambos lados de los balances de los bancos.

Este modelo, llamado ‘originate-to-distribute’, fue posible gracias a la titulización de deuda (también llamada titulización secundaria), mediante la cual los activos ilíquidos (préstamos bancarios) se transforman en activos líquidos (valores negociables). Al mismo tiempo, proliferaron varios tipos de valores como principal método de financiamiento de instituciones financieras, corporaciones y gobiernos (la llamada titulización primaria). El sistema financiero basado en el mercado en el que los desarrollos de la banca y el mercado de capitales son inseparables surgió en este momento, así como la etapa del capitalismo denominada por Minsky (1989) ‘capitalismo administrador del dinero’, caracterizada por la creciente importancia de los ‘administradores del dinero’, organizaciones lucrativas altamente apalancadas, tales como fondos mutuos y fondos privados de pensión (Nersisyan y Wray, 2010, p. 15).

- d) En la última etapa del desenvolvimiento de poscrisis, Guttman (2016) destaca el Sistema Bancario en la Sombra (SBS⁶) chino al poner de ejemplo:

[...] el enorme sistema bancario en la sombra de China, cuyas características principales de los productos de gestión patrimonial y las inversiones en fideicomisos son enteramente el resultado de los topes a las tasas de depósito locales sobre los depósitos bancarios y la prohibición de endeudamiento por parte de los gobiernos municipales [...] esto no quiere decir que la banca en la sombra sea un fenómeno predominantemente local, al contrario. La SBS es una fuerza planetaria, la manifestación más avanzada de las finanzas globales, que en sí misma encabeza el proceso de globalización más amplio (Guttman, 2016, pp. 127-128).

⁶ Shadow Banking System (SBS).

2) Etapas de fortalecimiento de los conglomerados chinos

La consolidación de los conglomerados chinos tiene tres fases. La primera etapa corresponde a las reformas económica y financiera posteriores a la Revolución Cultural, periodo encabezado por Deng Xiaoping (1978-2001); la segunda etapa se caracteriza porque se sientan las bases del proceso de internacionalización e integración de las cadenas productivas a escala global y abarca al periodo comprendido entre el ingreso de China a la Organización Mundial del Comercio (OMC) y la Gran Crisis Financiera Internacional (GCFI) (2001-2009); la tercera etapa comprende todo el periodo de poscrisis; primero, se reordenaron las políticas económicas hacia su mercado interno y se trazó, en segundo lugar, la Ruta de la Seda o la Franja y la Ruta, para consolidar las inversiones de las grandes empresas y bancos chinos en el ámbito global en un mundo multipolar encabezado por Xi Jinping.⁷

Al respecto, Lechini *et al.* (2020, p. 6) señalan:

En cuanto al desarrollo económico: en primer lugar, los proyectos de infraestructura de conectividad permiten extraer recursos naturales estratégicos necesarios para continuar con el modelo económico de China. En segundo lugar, en un contexto de desaceleración económica en China, el desarrollo de infraestructuras podría contribuir a expandir las exportaciones chinas al continente africano y potenciar su capacidad productiva ociosa en el exterior. Esto está directamente relacionado con la política *Going Global* a través de la cual las empresas estatales y los bancos han representado los intereses de Beijing en el exterior, convirtiéndose en los brazos ejecutivos de la gran estrategia. En la actualidad, la política *Going Global* está incluida en el *Belt Road Initiative* (BRI), lo que manifiesta la intención de China de expandir-

⁷ De acuerdo con Girado y Burgos (2015, p. 26), la estrategia de caminar hacia adentro y hacia fuera se encuentra señalada en el Décimo Plan Quinquenal del Congreso Nacional del Partido Comunista Chino (2001-2005).

se más allá de su contexto regional, consolidándose como una potencia global a nivel internacional (2020, p. 6).

Autores como Lechini, Dussort y Marchetti (2020) caracterizan esta última etapa con el nombre *Going Out or Going Global*, donde las inversiones extranjeras directas de China recorren los países subsaharianos, latinoamericanos y el resto de los países emergentes y en vías de desarrollo. Alcanzar la hegemonía en espacios económicos cada vez más cercanos a su proceso de acumulación interno ha sido la bandera del gobierno chino.

Principales conglomerados chinos y su expansión por África

La formación de grandes conglomerados centrados en la construcción, energía y en inversiones financieras han hecho de China un sistema de gobierno corporativo donde el eje central es lograr un desarrollo económico por medio de la política del Banco Popular de China⁸ (BPC) o *Big Bank*, y un *Big Government* que, por medio de las empresas estatales, ha llegado a África, América Latina y Sudeste Asiático donde ha obtenido los recursos necesarios para su proyecto nacional.

En el cuadro 2 se observan las principales empresas constructoras en el África Subsahariana: China Railway Construction, China Communications Construction, China National Machinery Industry, Power Construction Corp., Sinohydro, China State Construction Engineering, China Railway Engineering, China Energy Engineering, Sinoma, China International Trust and Investment.

También se muestran los principales inversionistas chinos: Industrial and Commercial Bank of China, China National Petroleum Corporation, China Petroleum and Chemical Corporation, Aluminum

⁸ El Banco Popular de China (BPC, en inglés, PBOC); en chino tradicional 中國人民銀行.

Corporation of China, China National Off-shore Oil, China Molybdenum, Ex-Im Bank, China Dreal, China General Nuclear Power, Kingho Energy. Éstas son las 10 empresas más importantes por el monto de inversión, su ubicación está en Sudáfrica; Niger; Camerún, Sao Tome, Botswana, Sudáfrica, Nigeria; República Democrática del Congo; Guinea; Namibia y Sierra Leona.

Para este apartado sólo se recogió una muestra de las 10 primeras empresas inversionistas y constructoras que, a su vez, tienen filiales y trabajan en función de los intereses de un desarrollo interdependiente entre el proceso de acumulación de China y los países donde se encuentran ubicados los proyectos de inversión. Las obras que se están realizando, así como el desarrollo en vías de comunicación, tienen una contraparte en el intercambio de tecnología por bienes como minerales, carreteras y aeropuertos. Una forma diferente a los préstamos realizados por la banca comercial colonial y el BM u otros inversionistas.

Al retomar el trabajo de Lechini, Dussort y Marchetti (2020) se observa cómo mediante estas empresas la infraestructura en trenes se está desarrollando a pasos acelerados. Las empresas más importantes son China Railway Construction, China Railway Engineering, China Railway Group y China Railway Tunnel. Las redes de transporte que se están realizando van a través de Djibouti, Etiopía, Kenia, Ruanda, Tanzania, Zambia, Angola, Ghana, Guinea, Mali, Nigeria, Senegal, Mauritania, República del Congo, Sierra Leona, Gabón y Guinea Ecuatorial. Pero se concluye que la interdependencia mencionada con anterioridad entre china y los recursos naturales necesarios para el cambio estructural de la economía china requiere compartir la tecnología y los recursos financieros en áreas de interés expansionistas de China.

Conclusiones

La integración e internacionalización de la economía de China en el espacio global son muestra de la visibilidad de sus conglomerados. Geopolíticamente abarca terrenos, anteriormente bajo el control de la hegemonía norteamericana y los países coloniales, espacios que han sido trasladados por diversos cambios estructurales a una potencia emergente que está dominando una nueva economía. Los espacios, más allá de los gobiernos, han ido pasando paulatinamente a manos de un capital financiero con características particulares donde los conglomerados son estatales, privados y financierizados.

El cierre de Wuhan al decretarse los contagios por el virus SARS-COV-2 y la pandemia en el ámbito mundial evidenció el poder económico, monetario y político de China. No es casual que el cierre de los circuitos productivos y los circuitos del proceso de circulación de la “gran fábrica mundial” ante el COVID-19 haya impactado a unas cuantas semanas en los mercados financieros y en la caída abrupta del PIB mundial. El reordenamiento de las políticas fiscales y monetarias de los bancos centrales para detener un proceso de caída a un precipicio acelerado mostró el grado de internacionalización de los circuitos económicos y financieros.

El fortalecimiento de los corporativos chinos lleva a buscar el origen del por qué su fortalecimiento a escala mundial. Las reformas económicas y financieras emprendidas por Deng Xiaoping incidieron en un *Big Government* y un *Big Bank* (Minsky, 1986) que fortaleció a los bancos chinos y a las empresas públicas, y profundizó una relación estrecha entre gobierno, empresas y el Banco Central de la República Popular de China. El avance significativo de un capital financiero corporativo posibilitó un desarrollo económico que llegó a dos dígitos del crecimiento del PIB de la economía china previo a la GCFI. A partir de 2008-2009, se replanteó el modelo de exportación de la economía china partiendo de una política de “pleno empleo”

en infraestructura, economía digital y cambio climático. Posteriormente, la Ruta de la Seda (*Belt Road Initiative*, BRI) encabezada por Xi Jinping a partir de 2013, ha ido fortaleciendo la presencia de China por medio de sus bancos y empresas en el ámbito mundial.

La trampa en la que se encuentran los países africanos es la falta de financiamiento, la fragilidad en sus procesos democráticos y a ello se suma que sus economías dependen de las exportaciones de la minería, el petróleo y alimentos. Algunos dependen de productos como el té, pero la mayoría de la minería o del bombeo de petróleo. Cuando las materias primas se colapsaron en 2015, la inversión extranjera directa (IED) y el crecimiento se desplomaron y aún no se han recuperado por completo. En África, 83% de los países dependen de los precios internacionales de sus exportaciones. A pesar de las políticas estructurales del Washington Consensus, los países se vieron condicionados a enfrentar una enorme carga financiera por el pago del servicio de la deuda externa; por el otro lado, la volatilidad de los precios de las exportaciones en el mercado internacional impide tener una política de desarrollo autónomo. Si a ello se suman las políticas de austeridad cuyo objetivo principal ha sido la disminución del déficit fiscal, los gobiernos se han quedado sin la posibilidad de crear inversiones en infraestructura y de disponer de un gasto público centrado en una política social en salud y educación, por lo cual, las inversiones chinas han ido avanzando paulatinamente en el espacio territorial de estas regiones.

África seguirá necesitando de las inversiones externas y de los préstamos para sobrevivir.

Referencias

- Baran, P. y Sweezy, P. (1968), *El capital monopolista*, México: Editorial Siglo XXI.
- China Africa Research Initiative (CARI) (2018), Recuperado de: <<http://www.sais-cari.org/data-chinese-loans-to-africa>>
- Diop, M. (2022), “Africa’s pandemic recovery requires investments that build the foundation for the region’s future”, en Uche Ordu, A. (ed.), *Foresight Africa top priorities for the continent in 2022*, pp. 8-11, Africa Growth Initiative at Brookings.
- Gallagher, K., Irwin, A. y Koleski, K. (2012), “The New Banks in Town: Chinese Finance in Latin América”, *Inter-American Dialogue Report*. Recuperado de: <https://www.thedialogue.org/wp-content/uploads/2012/02/NewBanks_FULLTEXT.pdf>
- Girado, G. A. y Burgos, M. (2015), “Veinte años de relaciones comerciales entre China y Argentina”, *Documento de Trabajo*, núm. 77, Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina. Recuperado de: <https://www.iade.org.ar/system/files/dt77-veinte_anos_de_relaciones_comerciales.pdf>
- Grabel, I. (2013), “Crisis financiera global y nuevas arquitecturas financieras para el desarrollo”, *Ola Financiera*, vol. 5, núm. 14. Recuperado de: <http://www.olafinanciera.unam.mx/new_web/14/pdfs/Graben2aparte-OlaFinanciera14.pdf>
- Guttmann, R. (2016), *Finance-Led Capitalism: Shadow Banking, Re-Regulation, and the Future of Global Markets*, Palgrave Macmillan U. S. Kindle Edition.
- Hilferding, R. (1973), *El capital financiero*, México: Ediciones El Caballito.
- Hwang, J., Moses, O., Engel, L. y Shadbar, S. (2022), “Chinese Loans to Africa During the COVID-19 Pandemic”, *Policy Brief 012*. Recuperado de: <https://www.bu.edu/gdp/files/2022/11/GCI_PB_012_EN_FIN.pdf>

- Jubilee Debt Campaign (2018), “Africa’s Growing Debt Crisis: Who is the Debt Owed to?”. Recuperado de: <https://jubileedebt.org.uk/wp/wp-content/uploads/2018/10/Who-is-Africa-debt-owed-to_10.18.pdf>
- KNOMAD (Global Knowledge Partnership on Migration and Development) (2021), “Recovery: COVID-19 Crisis through a Migration Lens”, *Migration and Development Brief* 35, World Bank Group, November 2021. Recuperado de: <https://www.knomad.org/sites/default/files/2021-11/Migration_Brief%2035_1.pdf>
- Lechini, G., Dussort, M. N. y Marchetti, A. (2020), “China’s Grand Strategy through Infrastructure Projects in Africa. Railways in Nigeria and Kenya”, *European Journal of East Asian Studies* vol. 20, núm. 2, pp. 1-23.
- Ministry of Foreign Affairs of The People’s Republic of China (2021), Forum on China-Africa Cooperation Dakar Action Plan (2022-2024), Ministry of Foreign Affairs of the People’s Republic of China. Recuperado de: <https://www.fmprc.gov.cn/mfa_eng/wjdt_665385/2649_665393/202112/t20211202_10461183.html>
- Minsky, Hyman, 1986 [2008], *Stabilizing an Unstable Economy*, McGraw-Hill Education. Kindle Edition.
- Nersisyan, Y. y Wray, L. R. (2010), “The Global Financial Crisis and the Shift to Shadow Banking”, *Working Paper*, núm. 587, Levy Economics Institute, University of Missouri-Kansas City. Recuperado de: <https://www.levyinstitute.org/pubs/wp_587.pdf>
- Ray, R. y Simmons, B. A. (2020), *Tracking China’s Overseas Development Finance*, Boston University, Global Development Policy Center, 7 de diciembre. Recuperado de: <<https://www.bu.edu/gdp/2020/12/07/tracking-chinas-overseas-development-finance/>>
- Ryder, H. y Fu, Y. (2021), “Africa’s ‘too little debt’ crisis: why finance from China to African countries is more crucial than ever in the wake of covid-19”, *China International Strategy Review*, vol. 3, núm. 2, pp.

325-341. Recuperado de: <<https://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC8453035/>>

The Economist (2022), “How Chinese firms have dominated African infrastructure”, *The Economist*, 19 de febrero. Recuperado de: <<https://www.economist.com/middle-east-and-africa/how-chinese-firms-have-dominated-african-infrastructure/21807721>>

The World Bank (s.f.), International Debt Statistics (IDS). Recuperado de: <<https://www.worldbank.org/en/programs/debt-statistics/ids>>

Thomas, D. (2021), “What did FOAC 2021 deliver for Africa?”, *African Business*, 29 de noviembre. Recuperado de: <<https://african.business/2021/11/trade-investment/what-can-africa-expect-from-foac-2021/>>

World Economic Forum (2021), *Davos 2021-Special Address by Xi Jinping, President of the People’s Republic of China-Spanish*. Recuperado de: <<https://es.weforum.org/videos/davos-2021-special-address-by-xi-jinping-president-of-the-peoples-republic-of-china-spanish>>

Xinhua (2021), “China and Africa in the New Era: A Partnership of Equals”, The State Council Information Office of the People’s Republic of China, Xinhuanet. Recuperado de: <http://www.news.cn/english/2021-11/26/c_1310333813.htm>

ANEXO

Cuadro 2

Principales constructores chinos en África subsahariana						
Compañía	Datos generales		Países	Sector económico	Monto (Millones de USD)	Periodo
	Propiedad	Filiales				
África Subsahariana						
China Railway Construction	State	China Civil Engineering Construction, Corriente Resources, Aldesa	Djibouti, Ethiopia, Kania, Rwanda, Tanzania, Zambia, Zimbabwe, Angola, Ghana, Guinea, Mali, Nigeria, Senegal	Transport, Logistics, Real Estate, Utilities, Metals, Others	33,710	2007-2021
China Communications Construction	State	China Harbour Engineering, China Road and Bridge, John Holland, Zhenhua Port Machinery	Eritrea, Ethiopia, Kenya, Madagascar, Rwanda, South Sudan, Tanzania, Angola, Cameroon, Congo, Equatorial Guinea, Gabon, Sao Tome and Principe, Namibia, Ghana, Guinea, Mauritania, Nigeria, Senegal, Sierra Leone.	Transport, Energy, Agriculture, Logistics, Real Estate	32,920	2005-2020

Principales constructores chinos en África subsahariana						
Compañía	Datos generales		Países	Sector económico	Monto (Millones de USD)	Periodo
	Propiedad	Filiales				
China National Machinery Industry (Sinomach)	State	CAMC Engineering, China Machinery Engineering, Sinomec, YTO, SUMEC, SIPPR	Ethiopia, Kenya, Madagascar, Mozambique, South Sudan, Tanzania, Zambia, Zimbabwe, Angola, Cameroon, Chad, Congo, Democratic Republic of the Congo, Equatorial Guinea, Botswana, Ghana, Mali, Nigeria, Sierra Leone	Agriculture, Energy, Utilities, Health, Transport, Real Estate, Technology, Entertainment, Chemicals, Others	19,280	2008-2019
Power Construction Corp. (PowerChina)	State	Sinohydro, HydroChina, Shandong Electric Power Construction III, STECOL, Hubei Hongyuan Power Engineering	Kenya, Madagascar, Rwanda, Tanzania, Zambia, Zimbabwe, Angola, Cameroon, Democratic Republic of the Congo, Gabon, Benin, Ghana, Guinea, Nigeria, Senegal, Sierra Leone	Energy, Transport, Utilities, Real Estate, Metals, Agriculture	16,620	2011-2021
Sinohydro*	State	PowerChina	Ethiopia, Zambia, Zimbabwe, Angola, Cameroon, Democratic Republic of the Congo, Equatorial Guinea, Gabon, Botswana, Ghana, Mali, Mauritania, Niger, Togo	Transport, Energy, Entertainment, Health, Metals, Agriculture	9,910	2006-2015
China State Construction Engineering	State	China Overseas Holdings, China Overseas Property, Plaza Construction, Gwadar International Terminals	Djibouti, Ethiopia, Kenya, Mauritius, Mozambique, Zambia, Zimbabwe, Congo, Equatorial Guinea, Gabon	Transport, Entertainment, Real Estate, Energy, Tourism, Others	9,620	2008-2018

Principales constructores chinos en África subsahariana						
Compañía	Datos generales		Países	Sector económico	Monto (Millones de USD)	Periodo
	Propiedad	Filiales				
China Railway Engineering	State	China Railway Group, China Railway Tunnel, TIESJU Civil Engineering	Ethiopia, Tanzania, Zambia, Angola, Democratic Republic of the Congo, Botswana, Ghana, Guinea, Sierra Leone	Transport, Real Estate, Agriculture, Energy, Utilities, Metals, Otros,	9,020	2009-2021
China Energy Engineering	State	Gezhouba, Empresarios Agrupados, China Power Construction Engineering Consulting, Tianjin Electric Power Construction	Etiopía, Kenia, Malawi, Sudán del Sur, Zimbawe, Angola, Chad, República Democrática del Congo, Guinea Ecuatorial, Gabón, Ghana, Níger, Nigeria,	Utilities, Energy, Transport	8,550	2012-2021
Sinoma	N.D	China National Building Materials Group Co., Ltd.	Etiopía, Kenia, Zambia, Angola, Camerún, Congo, República Democrática del Congo, Benín, Malí, Níger, Nigeria, Senegal	Real Estate	6,260	2009-2019
China International Trust and Investment (CITIC)	State	CITIC Construction, CITIC Bank, Frontier Services Group, GNC	Angola	Real Estate, Tourism, Utilities	5,170	2008-2015

Notas: N.D.= datos no disponibles; *Los datos del perfil de Sinohydro se obtuvieron de su sitio web oficial.

Fuente: elaboración propia con datos de American Enterprise Institute y The Heritage Foundation. (nd). China Global Investment Tracker.

Cuadro 3

Principales inversores chinos en África subsahariana						
África Subsahariana						
Compañía	Datos generales		Países	Sector económico	Monto (millones de USD)	Periodo
	Propiedad	Filiales				
Industrial and Commercial Bank of China	State-owned	Industrial and Commercial Bank of China (Asia)	South Africa	Finance	5,600	2015-2020
China National Petroleum Corp. (CNPC)	State	PetroChina and its many affiliates, Kunlun Energy, China Petroleum Engineering and Construction, formerly China Petroleum Pipeline (now independent)	Niger	Energy	4,990	2020
China Petroleum and Chemical (Sinopec)	State	Unipecc, Addax, Zhongyuan Petroleum Exploration, CGOC, Shangai Petrochemical, ZPEB	Cameroon, Sao Tome, Botswana, South Africa, Nigeria	Energy	4,620	2011-2012
Aluminum Corporation of China (Chinalco)	State	Chalco, China, Copper, Shandong Huayu Alloy, Chinalco Rare Earth	Guinea	Metals	2,390	2012-2018

Compañía	Datos generales		Países	Sector económico	Monto (millones de USD)	Periodo
	Propiedad	Filiales				
China National Off-shore Oil (CNOOC)	State	China Oilfield Services, China Offshore Oil Engineering, China Blue Chemical, Bricidas	Nigeria	Energy	2,270	2006
China Molybdenum	State	Natural Resource Elite Investment	Democratic Republic of the Congo	Metals	2,110	2007-2020
Ex-Im Bank*	State	N.D.	República Democrática del Congo	Metals	2,000	2000
China Dreal	Private	N.D.	Guinea	Real Estate	2,000	2014
China General Nuclear Power	State	Edra, Taururs Minerals, Atlantis Energías, China Solar	Namibia	Metals	1,920	2014
Kingho Energy	Private	N.D.	Sierra Leone	Metals	1,700	2013

Notas: N.D.= datos no disponibles; *Los datos del perfil de Sinohydro se obtuvieron de su sitio web oficial. Fuente: elaboración propia con datos de American Enterprise Institute y The Heritage Foundation. (nd).

Reordenamiento financiero global: China, ¿el mecenas de América Latina?¹

Monika Meireles

Más allá la soja se ve verde y brillante bajo las nubes oscuras.
Pero la tierra que pisan, desde el camino de entrada
hasta el riachuelo, está seca y dura.
Samanta Schweblin, *Distancia de rescate*, 2014.

Resumen

La creciente presencia e influencia de China en América Latina ha estado motivada por garantizar el acceso a los recursos naturales que este país necesita para mantener su ritmo interno de acumulación de capital. Sin embargo, el afianzamiento de esta relación impulsa que el crecimiento económico latinoamericano sea dado por el dinamismo en la exportación de *commodities*. Así, el creciente estrechamiento de los lazos sino-latinoamericano supone la reedición de conocidos desafíos para que la región pueda volver a trazar una ruta de desarrollo económico-social exitosa.

¹ La autora desea agradecer el apoyo del Programa de Apoyo a Proyectos de Investigación de la Dirección General de Asuntos del Personal Académico de la Universidad Nacional Autónoma de México (DGAPA-UNAM) mediante el proyecto “Finanzas transfiguradas e implicaciones para el desarrollo: metamorfosis de los actores financieros en economías emergentes” (PAPIIT IN302020), en especial se reconoce la invaluable ayuda de los becarios Yolotzin Jalil Flores Abarca y Gabriela Rivera.

Introducción

El objetivo central en este capítulo es discutir las implicaciones de la creciente presencia financiera de China en América Latina, considerando su relación con las posibilidades futuras de recuperación económica pospandémica para la región. La discusión aquí se guía por la inquietud intelectual sobre el significado profundo del estrechamiento de los vínculos financieros sino-latinoamericanos, destacando que sus frutos han sido distribuidos de manera asimétrica entre los socios comerciales interregionales. Pues, de un lado, está China, quien con el afianzamiento de esta relación ha propagado su influencia en aquella región que ayer era considerada el “patio trasero” de los Estados Unidos y le ha garantizado el acceso a los recursos naturales necesarios para mantener su ritmo interno de acumulación de capital; mientras que, del otro lado, se encuentra América Latina con nuevos obstáculos para construir una ruta de desarrollo económico-social que se distancie del modelo de crecimiento anclado en la exportación de *commodities*.

La hipótesis es que las empresas y los bancos chinos que operan en América Latina están concentrados en sectores de interés para su acumulación de capital, garantizando el acceso a los recursos naturales latinoamericanos que sean esenciales para la dinamización, crecimiento y desarrollo económico del país asiático (Meireles, 2017).² Así, en tanto que China sigue apostando por asegurar una imagen pública de “mecenas desinteresado” de las inversiones en América Latina —por medio del amplio financiamiento a los gobiernos locales con una pléyade de

² Además, reconocemos que, durante la pandemia, América Latina ha sido una de las regiones del globo más afectadas por la crisis del COVID-19 —nuestra región concentra a 8.4% de la población mundial y 28.3% del total de muertes por coronavirus (Banco Mundial, 2021)—. Eso porque los países latinoamericanos se encuentran especialmente expuestos a ese tipo de choques económicos, justamente por la modalidad regresiva de su inserción internacional que ya imperaba con mucha anterioridad a la coronacrisis, y por el reforzamiento de ésta que los nuevos patrones de dependencia con China promueven. Con el reconocimiento de los problemas estructurales que achacan la región no se busca inmunizar de merecidas críticas al precario liderazgo visto en el manejo de la emergencia sanitaria por parte de nuestros dirigentes.

contratos de préstamos y el crédito otorgado directamente por sucursales de la banca china que opera de manera creciente en la región—, lo que en realidad está en juego es, simultáneamente, la premura por asegurar un flujo comercial directo de los insumos requeridos para el crecimiento económico y parte importante en la estrategia de reposicionamiento del país asiático en el escenario geopolítico global.³

Por facilidad expositiva, y tras esta breve introducción, el texto se encuentra dividido en cuatro apartados. En el primero de ellos se reflexiona sobre cómo la pandemia reubica en términos financieros la discusión sobre la tensión entre Estados Unidos-China en la disputa por la hegemonía global. El segundo apartado versa sobre el masivo endeudamiento público y privado como efectos colaterales de la pandemia, sus implicaciones para la estabilidad financiera regional y consideraciones iniciales sobre la presencia financiera de China en América Latina. En el tercero analizamos las relaciones comerciales entre China y la región por medio de una lectura más minuciosa del impacto de su inversión extranjera directa (IED) en los países latinoamericanos. Posteriormente, se estudian los vínculos financieros entre ambas regiones y el fortalecimiento del capital chino como un importante acreedor de América Latina. En la cuarta parte se reflexiona sobre las características esenciales de la nueva dependencia que se va perfilando en las relaciones sino-latinoamericanas y cómo ella es una variable-clave en los condicionantes de la recuperación pospandémica y del futuro del desarrollo de la región.

³ Utilizamos la terminología *bancos chinos* de manera indiscriminada por simplificación a lo largo del texto, pero somos conscientes de que los bancos chinos que operan en América Latina tienen naturaleza, objetivos y normativas distintas, y los podemos separar en, al menos, tres grandes categorías: a) los bancos de nacionales de desarrollo que están en franca internacionalización, como el Banco de Exportación e Importación de China (Exim Bank) y el Banco de Desarrollo de China (CBD); b) la banca multilateral de desarrollo, como el Banco Asiático de Inversión en Infraestructura (BAII) y el Nuevo Banco de Desarrollo (NBD) —antes Banco de Desarrollo de los BRICS—, y c) la banca comercial de poder estatal, como el Industrial and Commercial Bank of China (ICBC), el Bank of China, el China Construction Bank (CCB) y el Haitong Bank (Ugarteche y De León, 2020).

Pandemia, transición hegemónica y reordenamiento financiero

Antes de pormenorizar sobre el tema central, no nos olvidemos que, desde aquel fatídico 11 de marzo de 2020 —cuando la Organización Mundial de la Salud (OMS) reconoció que vivíamos una pandemia—, el mundo ha cambiado drásticamente y que aún estamos reconociendo los novedosos desdoblamientos de los efectos económicos negativos oriundos de la “coronacrisis”. Entre los principales desafíos que enfrentan las economías latinoamericanas actualmente, pudiéramos enlistar: a) aumento generalizado del endeudamiento; b) presiones inflacionarias debido a la disrupción en nudos-clave de las cadenas globales de valor; c) incremento del costo del financiamiento de la deuda contraída —que acompaña la tendencia al alza en las tasas de interés básicas por parte de la Reserva Federal (Fed) y que repercute en la decisión de los demás bancos centrales de subir su tasa de interés—, y d) el acercamiento a una nueva ronda de inestabilidad financiera enmarcada por la continuidad del escenario de incertidumbre radical (Aparicio *et al.*, 2022). Sin embargo, esos importantes temas que son traídos por la coyuntura se enmarcan en un proceso más complejo, vinculado con tendencias de más larga duración: la presumible “transición hegemónica” entre Estados Unidos y China y sus múltiples repercusiones en los países latinoamericanos —no es casual que parte de la literatura económica y de relaciones internacionales viene haciendo referencia de manera creciente al “Consenso de Beijing” en lugar del notorio “Consenso de Washington” de antaño—.

Las inquietudes que surgen sobre el reordenamiento financiero global y su impacto en América Latina no son nada más fruto de los elementos coyunturales señalados, esos temas son transversalmente cortados por una tensión más honda: los cuestionamientos sobre si estamos o no viviendo una verdadera transición hegemónica. Para Guillén (2015), la discusión sobre el futuro de la hegemonía estadounidense ha sido interpretada por dos grupos de autores con lecturas distintas,

uno que admite la tesis de su innegable declive y el otro que la niega. El primero de ellos, Immanuel Wallerstein —uno de los representantes más notorios de aquellos que defienden esa perspectiva—, presenta como evidencia del eclipse del poderío estadounidense su pérdida de fuerza relacionada con la producción industrial, medida que se realiza mediante la sensible disminución de la participación porcentual del “made in USA” en la manufactura, lo que suscita la idea de que su dominio actual se restringe al aspecto bélico-militar y a la dominación financiera.⁴

Mientras que, en el grupo de los “negacionistas”, Guillén (2015) apunta a una subdivisión: a) los neoconservadores estadounidenses que niegan vehementemente la pérdida de liderazgo de su país, y b) los “negacionistas de izquierda”, como Leo Panitch y José Luis Fiori, quienes son muy cautelosos al decretar el “fin del imperio americano” justamente por la complejidad de los movimientos poco claros de piezas esenciales del tablero geopolítico mundial en el momento actual. De hecho, Guillén (2015) se inclina por una lectura gramsciana que es más afín a la interpretación de que aún vivimos en una era de dominio estadounidense, pero éste está lejos de ser contundente como en el pasado.⁵

⁴ En contraparte, la producción manufacturera del país asiático ha crecido exponencialmente con China como uno de los grandes beneficiarios de la deslocalización de la producción llevada a cabo por empresas transnacionales desde la década de 1970 y acelerada con la globalización comercial de las décadas siguientes. El *made in China* ha pasado a ser ampliamente reconocido en los más lejanos rincones del mundo. De hecho, para 2019, China producía el equivalente a 28.7% de todo el sector manufacturero global, mientras que este indicador para Estados Unidos era de 16.8% para el mismo año (ONU, 2021). Tampoco es casual que, actualmente, por detrás de las grandes tensiones sociales estadounidenses encontremos temas relacionados con la masiva pérdida de puestos de trabajo en la industria manufacturera.

⁵ En las palabras del autor: “La supremacía estadounidense es cada vez más [...] una dominación sin hegemonía, es decir, una dominación sin consenso, lo cual no quiere decir que esté agotado” (Guillén, 2015, p. 278). Vale mencionar que, para David Harvey (2005) y en una interpretación anclada en el abordaje que él llama “materialismo histórico-geográfico”, el “nuevo imperialismo” que podemos estar testimoniando como forma *sui generis* de prolongación de la hegemonía estadounidense conjuga tanto la subordinación europea a la Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN) —como constante estrategia de contención político-militar de China—, como la defensa del libremercado como parámetro en los foros multilaterales de decisión normativa sobre las transacciones comerciales —siendo los múltiples

En síntesis, toda esa reflexión hace referencia a la existencia —o no— de transformaciones geopolíticas y geoeconómicas de la mayor relevancia, en la cual, en muchos campos, China viene desplazando, gradualmente, la presencia estadounidense como un poder con capacidad de influencia en otros territorios que no habían estado históricamente bajo su dominio. Muchos analistas hablan, incluso, de que se está reeditando una especie de “nueva guerra fría”, sólo que ahora teniendo a la polarización China-Estados Unidos como protagonistas y nuevamente a América Latina y África como escenario. Claro, el reordenamiento monetario global no tiene la misma velocidad de sustitución, por ejemplo, que los cambios observados en términos del peso relativo que cada una de las naciones representa en su participación porcentual en los segmentos productivo o comercial a escala global. Es decir, el dólar aún sigue siendo, al día de hoy, la expresión máxima del poderío de Estados Unidos al fungir como la moneda de referencia en los contratos que implican movimientos transfronterizos de divisas, en los activos financieros en los cuales se resguardan los valores de las reservas internacionales de la gran mayoría de países, y como “el idioma oficial” en las transacciones bancarias mundiales.

Sin embargo, pese a esa continua reiteración del dólar estadounidense como la divisa favorita en los circuitos financieros globales, es innegable que también en este ámbito hay cierto desplazamiento relativo entre Estados Unidos y China. Es en el marco de esos nuevos contrapesos en el sector financiero que se da, de forma simultánea en varias regiones periféricas —especialmente en países latinoamericanos y africanos—, la intensificación de las llamadas relaciones Sur-Sur. Para fines de nuestro estudio, nos interesa justamente el afianzamiento de los lazos financieros entre China con los países latinoamericanos, con

questionamientos de países del Occidente ante la Organización Mundial del Comercio (OMC) a las prácticas comerciales chinas la expresión más cabal del intento de Estados Unidos y sus aliados de frenar la ascensión de China en el plano económico global—.

énfasis en mapear dónde se da gran parte de las inversiones productivas financiadas por China en nuestra región.⁶

La deuda latinoamericana como reto pospandémico

Entre los desafíos que las economías de América Latina enfrentan para reinventarse en el escenario pospandémico, entendemos que el masivo aumento en los niveles de deuda —tanto pública como privada— ha sido uno de los principales. Claro, es importante recordar que el incremento del endeudamiento ha sido una de las formas adoptadas para mitigar los efectos económicos negativos traídos por la pandemia. Sin embargo, vale recordar que las tendencias recesivas y de estancamiento económico ahora observadas no son fruto exclusivo de la recesión pandémica, ellas ya estaban presentes en la economía mundial desde antes, y, en la actualidad, la pandemia ha acentuado una inercia que ya se encontraba en marcha. En síntesis, estancamiento, recesión por la coronacrisis e incremento de la deuda pública y privada son parte del menú de problemas en búsqueda de resolución en los países latinoamericanos.

En cuanto a la deuda, el creciente endeudamiento privado puede ser visto como uno de los expedientes a mano para que familias y empresas hayan logrado mantener la solvencia en sus flujos financieros y hacer frente al calendario de pagos ya contratados antes de la pandemia. Respecto al endeudamiento público, su expresivo aumento, en muchos casos, se debió a la legítima necesidad de financiar la expansión de la política fiscal en el contexto de emergencia, siendo que el

⁶ De hecho, Girón (2009) plantea que las reformas financieras implementadas en China a partir de 1978 —y acelerada en la década de 1990— tuvieron como principal resultado favorecer a la expansión, concentración de poder e internacionalización de actores bancarios y no bancarios de las finanzas chinas, de tal forma que “durante los próximos años los intermediarios financieros serán estratégicos en el financiamiento del desarrollo en otros países, como los latinoamericanos” (Girón, 2009, p. 113).

esfuerzo fiscal emprendido para enfrentar la crisis sanitaria por parte de los países latinoamericanos fue del orden de 3.2% del Producto Interno Bruto (PIB) regional en 2019 (Cepal, 2020). De acuerdo con la Cepal (2020), la deuda bruta de los gobiernos centrales en América Latina alcanzó un promedio de 45.2% del PIB en 2019, mientras que el gasto público total se situó en 21.2% del PIB regional. Pese a lo mencionado arriba sobre la expansión del gasto público como expediente importante de mitigación de los efectos económicos negativos de la pandemia, la modalidad contractual en ese contexto de incremento en los niveles de deuda es una variable fundamental para asegurar la capacidad de repago por parte de los deudores.⁷

El efecto colateral del brote inflacionario que vivimos en 2021-2022 —fruto tanto de la reorganización de las cadenas globales de valor con escasez de determinados insumos, como de la subida del precio del petróleo que ha sido catapultado por la invasión rusa a Ucrania— y el reciente cambio de dirección de la política monetaria también afectan a la sostenibilidad de la deuda. Es decir, muchos analistas han hablado, con razón, de que estamos viviendo el “fin de la era del dinero barato” con tasas de interés bajas —que caracterizó el periodo de *quantitative easing* tras la crisis financiera internacional de 2007-2008—, y que se observa actualmente una clara tendencia al alza en las tasas de interés básicas para enfrentar la creciente inflación. Basta con decir que, en Estados Unidos, la prima sobre los títulos del tesoro de 10 años ha subido de alrededor de 0.5% en agosto de 2020, a cerca de 1.75% en abril de 2021, llegando a 3% en mayo de 2022 (UST, 2022). Si la Fed entró en esa ruta alcista, los bancos centrales de países periféricos que emiten monedas que están en la base de la pirámide monetaria internacional (De Conti y Prates, 2018) no tienen muchas alternativas más que acompañar

⁷ Por ejemplo, para fines de estabilidad financiera, no es lo mismo contratar nueva deuda para pagar el servicio de la deuda anteriormente adquirida que para financiar un nuevo proyecto de inversión, tampoco es lo mismo que la deuda soberana contratada sea en moneda extranjera o denominada en moneda local (Girón y Meireles, 2018).

este aumento, para, justamente, tratar de minimizar la fuga de capitales que tendrían ahora claros incentivos para el *flight to security*.⁸

El resultado de esa dinámica es el incremento del costo del financiamiento, lo que no sólo acelera los riesgos de una nueva ronda de inestabilidad financiera en un futuro cercano, a raíz de razonables dudas sobre la capacidad de repago de sus deudas por parte de gobiernos, empresas y hogares, sino que también afecta de manera regresiva la distribución del ingreso en el presente. De hecho, no se trata sólo de la preocupación por la creciente fragilidad financiera y el riesgo de masiva morosidad, desde la perspectiva poskeynesiana, la tasa de interés, al ser una variable fijada de manera exógena por el Banco Central —oficialmente utilizada como una de las herramientas de combate a la inflación en un marco de región de metas inflacionarias, pero que repercute como instrumento para facilitar la captación de recursos externos—, coadyuva a la profundización de la dimensión internacional de la financiarización en la periferia y termina por encarecer el acceso al crédito local e incrementa la ya desigual distribución del ingreso.⁹

Ahora bien, no están únicamente los cambios coyunturales señalados en cuanto a las finanzas, en el sector subyacen movimientos tectónicos más profundos; por ejemplo, la región ya se encontraba bajo un intenso rediseño de su paisaje financiero con la creciente presencia de

⁸ En los mercados financieros, cuando hay un evento que aumenta abruptamente la aversión de los inversionistas al riesgo, estos buscan vender sus activos de mayor riesgo para adquirir inversiones más líquidas y de menor riesgo —“volando hacia la seguridad”—, es decir, aumentando su portafolio en activos de renta fija en los mercados de deuda y/u otros títulos con más elevado *investment grade* (Baele *et al.*, 2022).

⁹ Vale mencionar, de acuerdo con Levy (2012), que la tendencia al alza de la tasa de interés por parte de los bancos centrales de economías periféricas impacta negativamente sobre el crecimiento económico por medio de la reducción de la demanda efectiva que, a su vez, resulta en la redistribución del ingreso en contra de los asalariados. En ese mismo sentido, Guizzo *et al* (2019) indican que, en el marco de la financiarización y la integración financiera subordinada de economías emergentes, el margen de maniobra de política económica queda supeditada a los flujos de capital extranjero, de tal forma que se presiona hacia el aumento de la tasa de interés y la apreciación del tipo de cambio —lo que también desencadena efectos distributivos regresivos—.

China, tanto en lo que se refiere a los préstamos gobierno-a-gobierno, de bancos chinos prestando a empresas no-financieras que operan aquí o vía IED— considerando que las inversiones extranjeras chinas se reposicionaron fuertemente en la propia Asia, y contribuyeron para fomentar el rápido avance de la regionalización monetaria asiática (Lee, 2015) y presionar aún más para el desplazamiento del uso del dólar en aquellos circuitos financieros—. En una palabra, América Latina ha sido testigo de la voracidad con la cual China ha perseguido expandir su influencia económica en el Occidente, de tal forma que los lazos de la nueva dependencia que caracteriza las relaciones sino-latinoamericanas se enmarcan en un doble movimiento: el portentoso aumento de capitales chinos que entran a la región por las vías descritas y su consolidación como principal destino de las exportaciones reprimarizadas de América del Sur (Meireles, 2017).¹⁰

Relaciones económicas y lazos financieros de China con América Latina

Antes de analizar específicamente la tesitura de los vínculos contemporáneos entre América Latina y China, es importante comentar más sobre la ingente transformación económica que el país asiático ha experimentado desde finales de la década de 1970 con la implementación de las reformas *sui generis* encabezadas por Deng Xiaoping. Más que

¹⁰ En lo que dice respecto a esa historia reciente, “desde la perspectiva de China, América Latina es principalmente un productor de materias primas, y esto se nota en la composición de su IED en la región. Casi el 90% de las inversiones chinas estimadas entre 2010 y 2013 se dirigió a los recursos naturales, mientras que dicho sector absorbió solo el 25% del total de la IED que la región recibió desde el mundo en igual período” (Cepal, 2015, p. 62). De tal forma que “si bien la región se ha beneficiado por diversas vías del dinamismo de sus envíos a China, la composición de la canasta exportadora sigue constituyendo un motivo de preocupación [...] y la persistencia de un marcado patrón primario exportador hacia dicho país condiciona los intentos de los gobiernos de la región por avanzar hacia una estructura productiva y exportadora más diversificada, intensiva en conocimiento y social y ambientalmente sostenible” (Cepal, 2015, p. 48-49).

adherirse sin mayores cuestionamientos a políticas económicas indiscriminadamente aperturistas y de orientación neoliberal —como lo han hecho otros países socialistas en transición y economías en desarrollo de otras latitudes—, el modelo adoptado por China fue de una forma progresiva, con reformas gradualistas que fusionaron medidas paulatinamente más pro mercado para tratar de navegar su inserción en el capitalismo mundial, pero sin abdicar del control sobre las variables determinantes de su economía doméstica e impulsando agresivamente su reindustrialización (Weber, 2021).

En la historia reciente, la relación sino-latinoamericana tiene, al menos, seis momentos clave: 1) cuando, en 2008, China da a conocer el “Libro Blanco” que sintetiza parte de sus intenciones de cooperación con América Latina en los terrenos político, económico, cultural, social y de seguridad pública; 2) en la visita del primer ministro Wen Jiabao a la sede de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal) en 2012, cuando se reforzó el mensaje de cooperación interregional anteriormente dado; 3) cuando, en 2014, el Presidente Xi Jinping desvela en la primera Cumbre América Latina y el Caribe-China, el plan “1+3+6” —el número 1 hace referencia a la planificación de cooperación entre 2015-2019, el número 3 evoca a los motores económicos de este acercamiento (comercio, inversión y finanzas) y el dígito 6 para marcar las áreas temáticas del afianzamiento de la colaboración (recursos naturales y energéticos, infraestructura, industria, cultura, innovación científica, tecnología digital)—; 4) al aprobarse, en el año siguiente, dicho plan de cooperación por parte de los representantes de China y de los miembros de la Comunidad de Estados Latinoamericanos y Caribeños (Celac); 5) en el mismo 2015, con la gira latinoamericana del primer ministro Li Keqiang y la firma de un acuerdo de permuta financiera (*swaps* cambiarios) entre los bancos centrales de China y Chile; y 6) con las segundas y terceras rondas ministeriales del foro Celac-CHINA, en 2018 y 2021, reactivamente, en las que se

ha avanzado en la ya famosa “Iniciativa de la Franja y la Ruta” (Cepal, 2015, p. 6; Anguiano, 2019, pp. 151-152; Gransow, 2015, p. 96).

Más allá de lo que diga el discurso oficial emanado de las cancillerías involucradas, la mayor estrechez en la conexión económica entre América Latina y China remonta a 2002-2003, cuando con el *boom* del precio de las *commodities* en los mercados internacionales provocó una aceleración de la reprimarización de la pauta de exportaciones de los países de la región. Por detrás de ese episodio se encuentra el significativo aumento de la demanda de China por granos, cárnicos, derivados de soya, petróleo y minerales, todos suministros directamente necesarios para su proyecto industrializador o para diversificar las fuentes de la oferta agroalimentaria de un mercado interno en franca ampliación, de una sociedad que con rapidez va dejando de ser mayoritariamente rural para ser crecientemente urbana. Aquí, de nuevo, resuena el eco de un “Consenso de Beijing” que ha venido desplazando a aquel otro consenso famoso en la década de 1990 (Gallagher, 2016).

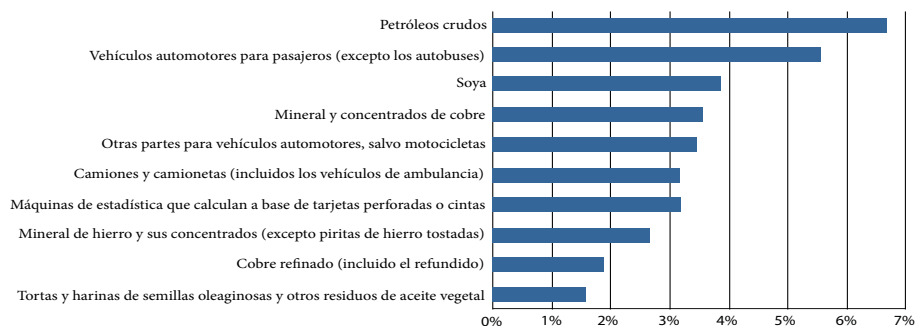
Desde la perspectiva latinoamericana, el modelo de crecimiento anclado en las exportaciones de productos primarios representa un claro retroceso, pues la preponderancia de las exportaciones primarias refuerza al *statu quo*. Este modelo viene conjuntamente acompañado con el abandono de una estrategia de desarrollo nacional autónomo, pautada no sólo en la reindustrialización de la región, sino en la anhelada corrección de las estructuras económico-sociales que siguen conformando el sistema de dominación que perpetúa la “cultura del privilegio” en lugar de la “cultura de la igualdad” en nuestras frágiles democracias (Hopenhayn, 2022).

Es menester combinar el estudio de la dinámica exportadora reprimarizada —que es de bajo valor agregado y con pocas posibilidades de detonar “encadenamientos hacia atrás y hacia adelante” (Hirschman, 1961)— de forma articulada a la mayor presencia de la IED china en la región. En un recuento de la historia reciente, queda claro que la IED de China en América Latina se ha acelerado a partir

de 2010, cuando “casi el 90% de las inversiones chinas estimadas entre 2010 y 2013 se dirigió a los recursos naturales, mientras que dicho sector absorbió solo el 25% del total de la IED que la región recibió desde el mundo en igual período” (Cepal, 2015, p. 62).¹¹

En el sentido de ofrecer una lectura combinada entre patrón de exportaciones, ramas preferidas de los flujos de IED e impacto en la generación de empleos, a continuación presentamos tres gráficas.

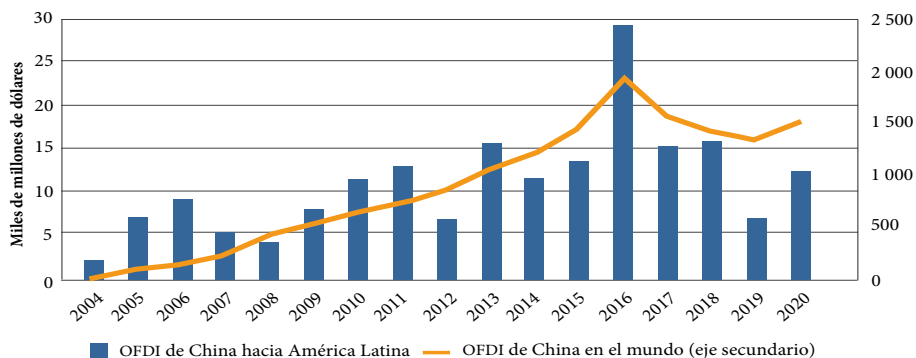
Gráfica 1. América Latina: principales exportaciones hacia China, % total de exportaciones (2019)



Fuente: Red Académica de América Latina y el Caribe sobre China (citado en Cechimex, 2021) y Ministerio de Comercio de la República Popular China (Mofcom, 2019).

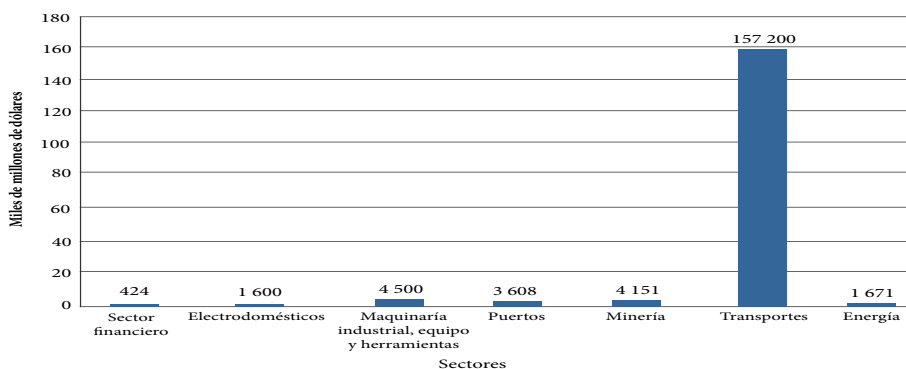
¹¹ Pese a que en ese entonces gran parte de la IED fue destinada al sector petrolero, la presencia de inversiones chinas no se restringe al petróleo, sino que se expanden también en el sector minero, de tal forma que “la compra por parte de Minmetals de la mina Las Bambas a la empresa suiza Glencore-Xstrata [...] ha sido la mayor adquisición empresarial transfronteriza en la región en 2014 y afianza a las empresas chinas como actores principales en el sector minero peruano” (Cepal, 2015, pp. 61-62). Pero antes de eso, en 2010, entre otras compras importantes, las empresas chinas Sinochem y Sinopec han adquirido al campo de petróleo Peregrino y parte sustancial de las operaciones de Repsol YPF en Brasil, respectivamente (Ellis, 2013, p. 15).

Gráfica 2. América Latina: flujos de salida de IED de China hacia el mundo y hacia la región (2004 -2020)



Fuente: Red Académica de América Latina y el Caribe sobre China (citado en Cechimex, 2021) y Ministerio de Comercio de la República Popular China (Mofcom, 2019).

Gráfica 3. América Latina: número de empleos creados por sector y por flujos de Inversión Extranjera Directa de China en la región (2020)



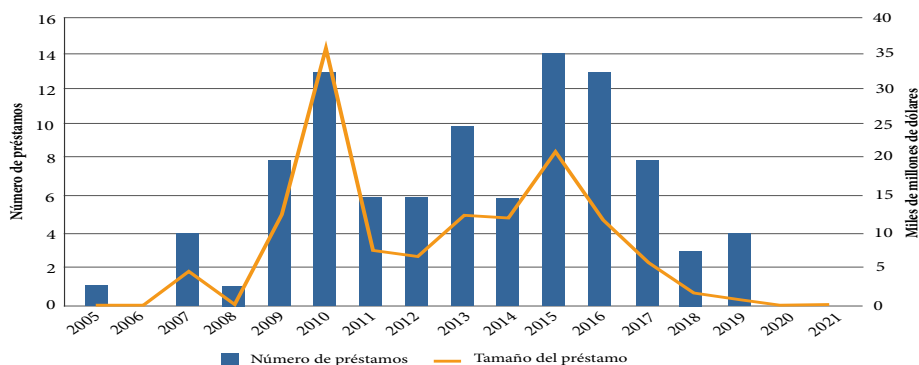
Fuente: elaboración propia con datos del Centro de Estudios China-México (CECHIMEX) (2021). Comercio de América Latina y el Caribe. Disponible en: <<http://www.economia.unam.mx/cechimex/index.php/es/alc-est-esp-menu>> Ministerio de Comercio de la República Popular China (MOFCOM) (2019). Estadísticas, Importaciones y exportaciones. Disponible en: <<http://spanish.mofcom.gov.cn/statistic/charts.shtml>>

En la gráfica 1 se expone con detalle cuáles fueron los principales productos exportados por América Latina a China en 2019 —donde el más representativo de ellos fue el petróleo crudo (que significó 6.7% de las exportaciones totales), seguido de vehículos automotores (5.6%), soya (3.9%) y minerales (3.6%)—, mientras que, en la gráfica 2, se observan las salidas de flujos de inversión extranjera directa (OFDI) de China hacia América Latina —que fue del orden de 114.6 miles de millones de dólares en 2020—. En la gráfica 3, observamos el flujo de entrada de IED china y los empleos creados en América Latina para 2020, en ese año se destaca en este indicador el sector transportes, por el aumento de la presencia de la empresa transnacional Didi —y por el incremento del uso de las plataformas de transporte individual durante la pandemia—.¹²

Sobre los lazos financieros sino-latinoamericanos, aquellos que son explícitamente vinculados con los circuitos que alimentan a la deuda pública y privada, es importante notar que hay una multiplicación de expedientes por los cuales, a lo largo del siglo XXI, China se ha convertido en un gran acreedor en la región.

¹² Además, según las investigaciones de Dussel Peters en la Red ALC-China (2020), entre el año 2000 y 2019, las principales empresas chinas generadoras de empleo en la región han sido China National Petroleum Corporation (CNPC), una productora de combustible de petróleo y gas, y State Grid Corporation of China, dedicada a la distribución y transmisión de energía eléctrica. Para el caso brasileño, Pedro Silva Barros, del Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), señala que “cada dólar exportado para Argentina genera, en promedio, cinco veces más empleos que cada dólar exportado para China. Más de 80% de las exportaciones brasileñas para el Mercosur son industrializadas. Para China, nada más el 3%” (Drummond, 2021).

Gráfica 4. América Latina: cantidad y tamaño de préstamos de bancos chinos a gobiernos y empresas públicas, millones de dólares (2004-2021)

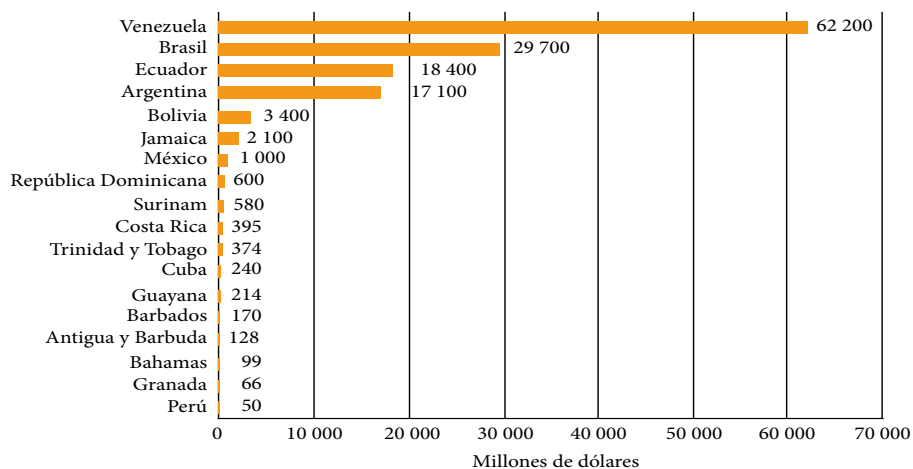


Fuente: Red Académica de América Latina y el Caribe sobre China (citado en Cechimex, 2021) y Ministerio de Comercio de la República Popular China (Mofcom, 2019).

Centro de Estudios China-México (CECHIMEX) (2021). Comercio de América Latina y el Caribe.

Recuperado de: <<http://www.economia.unam.mx/cechimex/index.php/es/alc-est-esp-menu>>

Gráfica 5. América Latina: tamaño de préstamos de bancos chinos a gobiernos y empresas públicas, por país, millones de dólares (2005-2021)



Fuente: elaboración propia con base en Gallagher, K. P. y Myers, M. (2021).

En la gráfica 4 se muestra el número de contratos de préstamos vigentes de bancos chinos a actores públicos latinoamericanos y el monto estimado que éstos han sumado, año con año, de 2005 a 2012. Se pueden observar dos procesos interesantes: 1) que tanto el número de contratos de préstamos, como el montante total de ellos, tuvieron en el periodo 2008-2019 su incremento más acentuado, y 2) que en la pandemia ambas variables han disminuido abruptamente. Esta desaceleración y la actual parálisis en los canales de créditos bancarios se explica por diversos factores, entre los cuales se destacan: a) el surgimiento de serias dudas sobre la capacidad de repago en tiempo y forma de la deuda contraída por gobiernos y empresas públicas latinoamericanas, justamente por la recuperación económica lenta y desigual que las economías de la región han presentado en el escenario pospandémico; y b) el “apetito” por ampliar su presencia financiera en la región ha sido momentáneamente refrenado por la política de “cero Covid” adoptada por China en la gestión de la pandemia, eso se debe no sólo a los efectos disruptivos en los planes y proyectos de acuerdos financieros transfronterizos que ahora han sido puestos en suspensión por las múltiples cuarentenas, sino también por las señales de clara desaceleración en los ritmos de crecimiento del país y la mayor atención “hacia adentro” que los dirigentes del Partido Comunista de China han tenido.

En la gráfica 5, al analizar el nivel de endeudamiento público por país latinoamericano con China, vemos cómo los mayores deudores, en orden decreciente por el volumen de deuda, son: Venezuela, Brasil, Ecuador y Argentina. De las cuatro economías latinoamericanas mencionadas, en 2020, Venezuela y Ecuador han solicitado renegociaciones o aplazamientos en el pago de su deuda con China, mientras que Argentina ha estado durante 2021 y parte de 2022 envuelta en conversaciones para aminorar el riesgo de *default* con el FMI y Brasil sigue inmerso en la incertidumbre en relación con su futuro político. En síntesis, la exposición financiera de China en América Latina ocurrió en

diversas modalidades de financiamiento respecto al aumento del endeudamiento de la región. Hay enorme variedad en los tipos de lazos financieros interregionales afianzados —tanto préstamos gobierno-a-gobierno, préstamos amarrados con la promesa de venta de petróleo, créditos transfronterizos otorgados por bancos del país asiático a gobiernos o a empresas no-financieras, como fondos de inversión que compran títulos en las bolsas o mercados secundarios de deuda, etcétera— y, pese al esfuerzo en términos de construcción de estadísticas descriptivas aquí realizado con datos disponibles al público, se vive en un mar de poca transparencia, parca rastreabilidad y opaca información respecto al tamaño, origen y destino que esos lazos tienen.

Conclusiones

Las implicaciones más profundas de la presencia financiera de China en América Latina aún están por develarse. Pero, por lo que hemos visto hasta ahora, tanto los sectores de preferencia hacia donde se dirigen los flujos de IED y los créditos de los bancos chinos, como los efectos de su canalización a sectores extractivos o del agronegocio en la reprimarización de la pauta de exportación, existe importante evidencia de que los beneficios del estrechamiento financiero interregional son desigualmente distribuidos: China ha logrado expandir su zona de influencia en el “extremo occidente” —ejercitando su más sutil *soft power*— y, simultáneamente, consiguió garantizar acceso privilegiado a los recursos latinoamericanos, mientras que América Latina ha llegado a diversificar el destino de sus exportaciones, pero sin lograr alterar su inserción comercial regresiva vía *commodities*. Además, la nueva fuente de financiamiento externo proveniente de China no ha promovido cambios en el patrón que sigue fomentando la lógica de la reprimarización, de la desindustrialización temprana, y, más recientemente, de la precarización por la ausencia de un vínculo laboral que

marca las posibilidades de trabajo en empresas de plataforma de la economía digital como Didi. Así, más que figurar como un mecenas generoso que auspicia alentar el potencial creador de su *protégée* —o, incluso, como un país que promueva el beneficio comercial mutuo con sus asociados—, China y las relaciones económicas sino-latinoamericanas han pasado a ser un reto más en el rosario de problemas del desarrollo de América Latina.

Referencias

- Anguiano, E. (2019). “Las vinculaciones de México con China y Estados Unidos”, *Economía UNAM*, vol. 16, núm. 46, pp. 144-156.
- Aparicio, D., Rivera, G. y Meireles, M. (2022). “La pospandemia en América Latina: deuda, inestabilidad financiera y recuperación económica desigual”, en Meireles, M. y Maya, C. (coords.), *Senderos de la recuperación pospandémica: política monetaria, inestabilidad financiera y desarrollo económico*, México: Instituto de Investigaciones Económicas (IIEC-UNAM), pp. 21-37.
- Baele, L., Bekaert, G. y Inghelbrecht, K. (2020), “Flights to safety”, *The Review of Financial Studies*, vol. 33, núm. 2, pp. 689-746.
- Banco Mundial (2021), *Indicadores del desarrollo mundial*. Recuperado de: <<https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>>
- Cepal (2015), *América Latina y el Caribe y China: Hacia una nueva era de cooperación económica*, Santiago, Chile: Cepal, Naciones Unidas.
- Cepal (2020), *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2020: La política fiscal ante la crisis derivada de la pandemia de la enfermedad por coronavirus (COVID-19)*, Santiago, Chile: Cepal, Naciones Unidas.

- De Conti, B. y Prates, D. (2018), “The International Monetary System Hierarchy: current configuration and determinants”, *Texto para Discussão*, núm. 335. Campinas: Unicamp, Instituto de Economia.
- Drummond, C. (2021), “Abertura comercial propuesta por Guedes mira a Argentina, mas também sacrifica a indústria nacional”, *Carta Capital*. Recuperado de <<https://www.cartacapital.com.br/politica/abertura-comercial-proposta-por-paulo-guedes-mira-a-argentina-mas-tambem-sacrifica-a-industria-nacional/>>
- Dussel, E. (2020), “Monitor de la OFDI china en América Latina y el Caribe 2020”, RED ALC-CHINA. Recuperado de: <https://www.redalc-china.org/monitor/images/pdfs/menuprincipal/DusselPeters_MonitorOFDI_2020_Esp.pdf>
- Ellis, R. E. (2013), *The Strategic Dimension of Chinese Engagement with Latin America*, Washington: William J. Perry Center for Hemispheric Defense Studies (Perry Paper Series, núm. 1).
- Gallagher, K. P. (2016), *The China Triangle: Latin America's China Boom and the Fate of the Washington Consensus*, New York: Oxford University Press.
- Girón, A. (2009), “China frente a la crisis económica. Debilidades y Fortalezas de su sistema financiero”, *Problemas del Desarrollo, Revista Latinoamericana de Economía*, vol. 40, núm. 159, pp. 101-117.
- Girón, A. y Meireles, M. (2018), “Deudas soberanas y nuevas vulnerabilidades: Argentina, Brasil y México”, en Manrique, I. (coord.), *Paradojas y paradigmas en el ámbito fiscal y financiero en América Latina*, México: Universidad Nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Económicas, octubre de 2018, pp. 15-33.
- Gransow, B. (2015), “Inversiones chinas en infraestructura: ¿una situación en la que todos ganan?”, *Nueva Sociedad*, vol. 259, núm. 93, pp. 93-105. Recuperado de: <<https://biblat.unam.mx/hevila/Nuevasociedad/2015/no259/9.pdf>>
- Guillén, A. (2015), “La crisis global en su laberinto”, *Cuadernos de Economía Crítica*, Colección Management, México: UNAM.

- Guizzo, D., Strachman, E. y Dalto, F. (2019), “Financiarización y Desarrollo: ¿Cómo pueden ponerse al día las economías emergentes?”, *Ola Financiera*, vol. 12, núm. 34, pp. 25-55.
- Harvey, D. (2005), *The new imperialism*, Oxford: Oxford University Press.
- Hirschman, A. (1961), *La estrategia del desarrollo económico*, México: Fondo de Cultura Económica.
- Hopenhayn, M. (2022), “La cultura del privilegio y la igualdad de derechos: antípodas por resolver en las democracias latinoamericanas”, *El Trimestre Económico*, vol. 89, núm. 353, pp. 257-275.
- Lee, Il H. (2015), “Shaping the Future of the IMS: Regionalization of Selected Asian Currencies”, *China Quarterly of International Strategic Studies*, vol. 1, núm. 3, pp. 347-372.
- Levy, N. (2012), “Tasas de interés, demanda efectiva y crecimiento económico”, *Economía UNAM*, vol. 9, núm. 25, pp. 74-93.
- Meireles, M. (2017), “Brasil en la ruta de China: inversión extranjera, reprimarización y nueva dependencia”, en Girón A. y Correa E. (coords.), *Reorganización financiera en Asia y América Latina en el periodo de postcrisis*, México: UNAM, pp. 115-133.
- ONU (United Nations) (2021), “Global manufacturing output in 2019, National Accounts - Analysis of Main Aggregates (AMA)”, *United Nations Statistics Division*. Recuperado de: <<https://unstats.un.org/unsd/snaama/>>
- Ugarteche, O. y De León, C. (2020), “El financiamiento de China a América Latina”, *América Latina en movimiento*, Recuperado de: <<https://www.alainet.org/es/articulo/205024>>
- UST (2022), “Daily Treasury Par Yield Curve Rates”, *U.S. Department of the Treasury*. Recuperado de: <<https://home.treasury.gov/>>
- Weber, I. M. (2021), *How China escaped shock therapy: The market reform debate*, New York: Routledge.

Monedas digitales de bancos centrales: el caso de China

César Duarte

Resumen

La aparición de las criptomonedas después de la crisis financiera 2007-2008 provocó diversos debates en torno a la esencia y el funcionamiento del dinero. Uno de los temas más discutidos fue el de la pertinencia e implicaciones del dinero emitido por los bancos centrales. De acuerdo con el proyecto de bitcoin, el dinero emitido por los bancos centrales no es confiable, ya que el Estado puede utilizarlo con fines políticos sin importar las implicaciones que ello conlleve para el bienestar de la población.

Al paso de los años, las criptomonedas se han diversificado dando pie a diversos experimentos de emisión y circulación de estos nuevos instrumentos. Uno de los más interesantes, considerando las ideas originales detrás de las criptomonedas, es la emisión de monedas digitales por bancos centrales. Estos instrumentos parecen contradecir la esencia de lo que las criptomonedas representaban, al ser instrumentos centralizados manejados por los Estados. El caso de China es uno de los proyectos más avanzados con características particulares. En este capítulo se argumenta que los objetivos del proyecto del yuan digital difieren de manera fundamental del resto de proyectos de monedas

digitales de bancos centrales, lo cual se debe a las características distintas de la economía china en general y de su sistema monetario/financiero en particular.

Introducción

Desde 2008, con la aparición del bitcoin, las criptomonedas han atraído cada vez más atención, primero en los círculos académicos que vieron en los nuevos instrumentos una alternativa a las formas de dinero tradicionales, pero después también en el público en general, principalmente cuando comenzaron a ganar posición como un activo financiero con el potencial de generar altas ganancias en periodos muy cortos. Las monedas digitales han llamado la atención de gobiernos, bancos centrales e instituciones internacionales que han seguido de manera muy atenta el desarrollo de los acontecimientos en torno a estos nuevos instrumentos.

En un primer momento se advirtió sobre los potenciales peligros que las criptomonedas representaban para sus usuarios. Al ser un instrumento no regulado desde los medios oficiales se hicieron advertencias en torno a su utilización e, incluso, en algunos casos se prohibió su minería, emisión, compra o venta, resaltando su incapacidad de sustituir a los instrumentos monetarios tradicionales (Carstens, 2018). En los momentos en que la burbuja de las criptomonedas alcanzó sus niveles más altos estas advertencias fueron repetidas de manera recurrente por las autoridades de distintos países. Ello ha llevado a que estos instrumentos hayan sido catalogados como una alternativa al dinero estatal y, por tanto, una amenaza al control central del dinero y a los sistemas bancarios tradicionales (Malherbe, *et. al.*, 2019).

Sin embargo, en algunos casos las criptomonedas fueron aceptadas, incluso como medios de pago legales, como es el caso de El Salvador con el bitcoin. En otros países, se mantuvo la postura restrictiva

en torno a las criptomonedas privadas, pero se discutió la posibilidad de llevar a cabo la emisión de monedas digitales respaldadas por bancos centrales. En lugares como Uruguay, Ecuador, Suecia, Nigeria, entre otros, aparecieron proyectos que discutían las implicaciones de una emisión de monedas digitales por parte de los bancos centrales, los cuales poco a poco se fueron consolidando en experimentos e, incluso, en emisiones de estos nuevos instrumentos.

Uno de los casos más sonados es el de China que cuenta con uno de los proyectos más avanzados, ya que se ha emitido el instrumento y se encuentra en proceso de generalización. El objetivo de este trabajo es discutir las implicaciones que tiene el yuan digital para el funcionamiento del sistema monetario chino y del sistema monetario internacional. Se argumenta que dado que el sistema financiero y el monetario chino tienen características específicas que los distinguen de los sistemas occidentales, la moneda digital del banco central chino responde a intereses y objetivos que difieren de manera considerable del resto de los proyectos de monedas digitales. Para discutir esta idea se hace, en primer lugar, una distinción entre las criptomonedas y las monedas digitales de bancos centrales, y se señalan los objetivos más importantes que se buscan con su emisión. En el segundo apartado se identifican las principales características del yuan digital y en el tercer apartado se analizan las posibles implicaciones que puede traer su implementación, las cuales se distinguen de los objetivos señalados en la primera sección debido a las particularidades del caso chino. Finalmente se presentan algunas conclusiones.

De las criptomonedas a las monedas digitales de bancos centrales

Después del estallido, en 2008, de la crisis financiera, el proyecto de bitcoin apareció, mediante la publicación del *white paper* firmado por

Satoshi Nakamoto. De acuerdo con Nakamoto, el principal problema que enfrentan las transacciones electrónicas es que no hay manera de evitar que lleguen a ser reversibles. Siempre existe la posibilidad de que haya disputas respecto a los cargos realizados, lo cual obliga a que exista un intermediario capaz de resolver este tipo de disputas. De ahí que el modelo sobre el cual se basan estas operaciones está fundamentado en la confianza, a diferencia de las transacciones en efectivo donde el intermediario es totalmente innecesario (Nakamoto, 2008).

El proyecto Bitcoin busca, entonces, sustituir el modelo basado en la confianza por un sistema de pagos electrónicos basado en pruebas criptográficas para eliminar la necesidad del intermediario. Además de remover de la ecuación a un tercer agente en los intercambios (el cual estaba siendo fuertemente criticado en el contexto de la crisis financiera), se disminuirían los costos asociados con las transacciones, ya que el sistema de pagos criptográfico realizaría las transacciones de manera automática.

A partir de este momento poco a poco comenzaron a aparecer distintas criptomonedas que, en esencia, comparten las mismas intenciones del proyecto original de Bitcoin: eliminar al intermediario. Al momento en que se está escribiendo este texto, mediados de 2022, el sitio CoinMarketCap tiene registro de 10 053 criptomonedas diferentes, aunque el bitcoin sigue representando la mayor proporción de este mercado. Sin embargo, su aceptación generalizada como medio de pago o medio de intercambio ha sido muy limitada. Esto se explica, en gran parte, porque su valor ha tenido un comportamiento altamente inestable y porque la red de pagos construida alrededor de ellas no ha alcanzado la extensión suficiente (Claeys, Demertzis, y Efstathiou, 2018). Las criptomonedas se han convertido en un activo financiero más que en una alternativa al dinero tradicional, y su principal atractivo es la posibilidad de obtener ganancias financieras; se han convertido en un objeto de especulación (Weber, 2015). De ahí que, al día de hoy, no se han podido consolidar como un sustituto del dinero emitido por las

autoridades monetarias y los intermediarios financieros privados tradicionales.

Sin embargo, la tecnología detrás de las criptomonedas no ha dejado de llamar la atención de las autoridades monetarias. Muy pronto se descubrió que un sistema de pagos electrónico criptográfico no implica necesariamente la no existencia de una institución que supervise y respalde el valor del instrumento utilizado. Ello estimuló a algunos bancos centrales que comenzaron a desarrollar sus propios proyectos de monedas digitales que han sido catalogados como monedas digitales de bancos centrales (MDBC).

Las MDBC son formas electrónicas de dinero del banco central, universalmente accesible, que puede intercambiarse de una manera descentralizada (Bech y Garratt, 2017). Las transacciones ocurren de manera directa sin que haya la necesidad de un intermediario central que las verifique y autorice, haciendo más eficiente el funcionamiento de los sistemas de pagos. La diferencia fundamental con las criptomonedas tradicionales es que estas monedas sí están respaldadas por una institución pública, por un Estado. Ello daría respaldo al valor de estos instrumentos de la misma manera que ocurre con el dinero fiat que se usa actualmente.

Las MDBC se han convertido en proyectos atractivos para la gran mayoría de los bancos centrales. Según un reporte del Banco Internacional de Pagos, en 2019, 70% de los bancos centrales trabajaban en algún tipo de moneda digital, aunque menos de 10% consideraban que llevarían a cabo su emisión en el mediano plazo (Carstens, 2019). Aunque los distintos proyectos de emisión de estos instrumentos tienen diferencias fundamentales respecto a su implementación, en general se parte de la idea de que las MDBC se emitirían mediante la apertura de cuentas directamente con el banco central. Los bancos centrales operarían de manera similar a un banco comercial, manejando depósitos del público y otorgando créditos, realizando todas estas transacciones en la unidad de cuenta digital. El dinero electrónico que ya se

utiliza actualmente en las transacciones entre el banco central y la banca comercial comenzaría ahora a emplearse en transacciones directas entre el público y la banca central, con lo cual se eliminaría parcialmente el papel de la banca comercial como intermediaria. Así se garantiza que la emisión y el manejo de las MDBC queden directamente en manos de las autoridades monetarias. Las implicaciones de este cambio son diversas, pero se pueden delimitar a dos aspectos: el funcionamiento de los sistemas financieros y de la política monetaria.

En cuanto al funcionamiento de los sistemas financieros, el banco central se convertiría en un competidor más dentro del mercado bancario, y sería una alternativa para que las personas manejen sus recursos. Dado que esta institución funcionaría bajo el esquema de las criptomonedas, los costos de transacción se reducirían, por lo que la alternativa de manejar los recursos en MDBC se volvería más atractiva que el sistema bancario tradicional. Ello permitiría el acceso a los servicios bancarios a personas para las que el costo de estos es privativo. Así, es posible que las MDBC representen una competencia para las redes de pago privadas, lo que las obligue a buscar innovaciones en términos de eficiencia y de costos (Kahn *et al.*, 2018; Bank of England, 2020). La competencia llevaría a los bancos comerciales a ofrecer sus servicios a precios más accesibles. Por otro lado, aquellos incapaces de adaptarse a esta situación perderían participación en el mercado (Bindseil, 2019), y los recursos usualmente invertidos en los bancos comerciales serían trasladados a instituciones financieras no bancarias que se caracterizan por ser más difíciles de regular, lo cual aumentaría la inestabilidad financiera (Fontana y Sawyer, 2016).

En relación con esto, las MDBC pueden jugar un papel importante en la transición hacia las economías sin efectivo (Carstens, 2019). El contar con un medio de pago emitido por el banco central, en principio, genera un mayor grado de confianza que el que tienen los medios de pago privados. Además, el mayor acceso a los servicios bancarios y financieros que implican las MDBC puede acelerar el camino hacia las

economías sin efectivo. Una mayor cantidad de personas podrían ocupar instrumentos de pago alternativos al efectivo, lo cual es relevante sobre todo para economías en desarrollo.

Respecto al impacto sobre la política monetaria, las MDBC conllevan un control más directo sobre la cantidad de dinero en circulación por parte de las autoridades monetarias. La política monetaria actual depende, en gran medida, de la efectividad de los mecanismos de transmisión. Por ejemplo, cuando un banco central decide disminuir la tasa de interés, en realidad lo que hace es disminuir la tasa a la que ofrece financiamiento a los intermediarios financieros. Lo que se espera es que el mayor acceso al financiamiento barato estimule a estos intermediarios a colocar ese exceso de liquidez en el mercado a un costo menor, a una tasa de interés menor a la prevaleciente. De esta forma el hecho de que la caída en la tasa de interés de referencia provoque una caída en la tasa de interés de los mercados financieros depende de la decisión de los intermediarios financieros.

Dado que las MDBC implican una relación directa entre el banco central y los usuarios de los servicios financieros, decisiones como la mencionada se reflejarían directamente en los mercados financieros, sin necesidad de depender del actuar de los intermediarios. La tasa de interés cobrada por los créditos otorgados en MDBC competiría directamente con la que cobran otros intermediarios financieros, y con ello se les obligaría a ajustarse al nivel establecido por los bancos centrales. En caso de no hacerlo los usuarios preferirán solicitar créditos emitidos en MDBC. Ello significa que el banco central tendría un impacto más directo sobre las condiciones financieras generales, y aumentarían las posibilidades de que se alcancen los objetivos de política monetaria (ECB Crypto-Assets Task Force, 2019; Nuño, 2018). Adicionalmente, con el uso de MDBC es posible disminuir, de manera considerable, los costos de financiamiento, lo cual promovería el crecimiento económico.

Así, las MDBC parecen representar un intento de las autoridades monetarias de incrementar el grado de control que tienen sobre los mercados financieros, ya sea con fines de inclusión financiera o de efectividad de la política monetaria. Las criptomonedas que, en un primer momento parecían representar una alternativa al dinero respaldado por los bancos centrales, pueden terminar por aumentar el control de éstos sobre los sistemas monetario y financiero.

El yuan digital (e-CNY)

De todos los proyectos de emisión de MDBC el caso de China quizá sea el más avanzado. Aunque es cierto que en lugares como las Bahamas este tipo de instrumentos ya es una realidad, el tamaño de la economía china y su importancia en el contexto global la hace un caso digno de resaltar. Además, las condiciones específicas del sistema monetario chino hacen que el proyecto del yuan digital llame particularmente la atención.

El proyecto de la moneda digital del gobierno chino comenzó en 2014 cuando el Banco Popular de China anunció la creación de un grupo de trabajo interno que tendría como objetivo la creación de una moneda digital. En 2016, este grupo se transformó en una división llamada Instituto de Moneda Digital y, en 2020, las primeras pruebas con el nuevo instrumento comenzaron en las ciudades de Shenzhen, Suzhou, Xiongan y Chengdu. En estas primeras pruebas se sortearon 200 e-CNY mediante algunas aplicaciones de pago como AliPay o WeChat. Las personas ganadoras de los 200 e-CNY podían utilizarlas mediante la aplicación creada específicamente para ello, con la cual se puede escanear un código QR otorgado por el comercio donde se está realizando la compra o en su defecto generar ese mismo código que sería leído en el comercio para concluir la transacción. Para finales de 2021 más de 260 millones de personas tenían cuentas en yuanes digitales. Durante

los juegos olímpicos de invierno que se llevaron a cabo en Beijing en 2022 se implementó una versión piloto del programa. Los visitantes y deportistas podían descargar la aplicación móvil o, incluso, utilizar tarjetas físicas, a las cuales se les podía depositar recursos denominados en divisas extranjeras mediante el uso de cajeros automáticos que se colocaron a lo largo de la ciudad.

Existen dos tipos de carteras, individuales y corporativas, las cuales se distinguen por el máximo de e-CNY que pueden manejar. Actualmente hay ocho bancos autorizados para realizar transacciones en este instrumento, siendo el China Merchant Bank el único de capital privado. Al ser el resto de propiedad estatal se garantiza el control y la supervisión del Banco Popular de China sobre el funcionamiento y la operación del yuan digital. El papel de estas instituciones es fundamental para el funcionamiento del proyecto, que se basa en dos niveles. El Banco Popular de China es el encargado de realizar la emisión de la moneda, mientras que los bancos comerciales se encargan de desarrollar las carteras y realizar los intercambios del dinero digital para el público.

Un punto clave en el proyecto del e-CNY es que no utiliza la tecnología criptográfica de la cadena de bloques para saldar transacciones. Esto significa que el sistema funciona de manera centralizada, y es el Banco Popular de China el encargado de actuar como intermediario en todas las transacciones. Sin embargo, a diferencia de los sistemas de pago actuales, sería el único intermediario, ya que el dinero no tendría que pasar de una cuenta bancaria a una de las aplicaciones de pago para realizar la transacción. Con el yuan digital es únicamente el banco central el que está en medio, lo que disminuye considerablemente las tarifas asociadas con el uso de estos servicios. Adicionalmente, es posible que el e-CNY opere sin que exista una conexión a internet, lo que permite el acceso a habitantes de zonas remotas.

El e-CNY también puede ser programado para contar con una fecha de vencimiento. Ello tiene el objetivo de estimular el gasto por parte

de los consumidores, lo cual podría ser útil en contextos en que se quiera estimular la demanda como respuesta a situaciones económicas adversas. El uso del dinero para la expansión del gasto podría ser muy efectivo bajo esta forma, sin necesidad de recurrir a tasas de interés, condiciones de financiamiento o intermediarios financieros.

Finalmente, cabe resaltar que una de las preocupaciones en torno a la implementación del yuan digital tiene que ver con la información y el anonimato. El proyecto opera bajo el concepto de anonimidad controlada, lo que implica que las transacciones realizadas en yuanes digitales serán privadas para agentes externos, pero el Banco Popular de China tendrá la capacidad de rastrear los movimientos y monitorear las actividades de las carteras digitales (Louie y Wang, 2021). Esta situación es particularmente relevante para el caso chino donde se han realizado distintas denuncias en torno al control estatal de la información privada.

Las particularidades del e-CNY

El sistema financiero chino se caracteriza por operar bajo una supervisión estatal estricta. Los bancos más grandes del país son de propiedad estatal o con un alto grado de capital estatal, esto garantiza el control del Banco Popular de China sobre el funcionamiento y la operación del sistema monetario. Esta situación hace que los objetivos del yuan digital sean distintos a los de la mayoría de los casos de las MDBC. A diferencia de lo que se planteó en el primer apartado de este trabajo, el e-CNY no pretende potencializar la política monetaria ni tener un mayor control sobre las condiciones generales de financiamiento en la economía. Tampoco busca la inclusión financiera. Todos estos objetivos están más o menos garantizados en el caso chino. Dado que el sistema bancario opera bajo el control directo del gobierno, las decisiones de política monetaria son seguidas en la mayoría de los casos al pie de

la letra. Por otro lado, es posible alcanzar las condiciones de financiamiento y el acceso a los servicios financieros mediante el manejo de las condiciones que proveen los bancos comerciales chinos, sin necesidad de implementar algún instrumento adicional. La importancia de estos bancos dentro del mercado bancario chino es tan alta que fácilmente pueden imponer las condiciones generales que enfrenta la mayoría de la población.

La intención del proyecto del e-CNY tiene, entonces, otros fines. Básicamente se han señalado dos grandes objetivos detrás de la implementación del yuan digital en China: la internacionalización del yuan y el control del sistema de pagos.

La internacionalización del yuan es uno de los objetivos más importantes del gobierno chino. De acuerdo con datos del Fondo Monetario Internacional (FMI), a pesar de que la economía china representa 18.6% del PIB mundial y 20.2% de las exportaciones realizadas a escala global (14), en 2020, 40.88% de los pagos realizados en el mercado global estuvieron denominados en dólares, mientras que únicamente 1.79% en yuanes (Peters *et al.*, 2020). La importancia del dólar en los mercados globales significa que la economía china depende de la circulación y disponibilidad de dólares en los mercados internacionales, lo que representa una clara desventaja en el ámbito internacional.

El e-CNY permitirá que la moneda china opere de manera internacional sin necesidad de recurrir a la plataforma internacional de pagos SWIFT, utilizando su propio servicio. De esta manera, los residentes chinos podrán realizar transacciones con agentes del exterior mediante el uso del yuan digital sin necesidad de contar siquiera con una cuenta bancaria. El e-CNY podría representar una alternativa para realizar transferencias internacionales para personas en países en desarrollo (Areddy, 2021). El proyecto de MDBC chino representa una amenaza a la primacía del dólar a escala internacional y al sistema de pagos internacionales SWIFT (Louie y Wang, 2021).

Las transacciones internacionales se realizarían directamente en yuanes, lo que limitaría el uso del dólar a escala internacional. La implementación del yuan digital podría amenazar al dólar estadounidense como la moneda de reserva internacional. Una de las implicaciones geopolíticas más importantes de un cambio de esta magnitud es que reduciría la capacidad de Estados Unidos de imponer sanciones en el ámbito internacional, algo que ha afectado en gran medida a empresas chinas en los últimos años. En caso de que algún país o empresa enfrentara sanciones del gobierno estadounidense, llevaría a cabo sus transacciones en e-CNY, las cuales no podrían ser rastreadas por el gobierno estadounidense, situación que ha sido reconocida, incluso, por Nicholas Burns, embajador de Estados Unidos en China (Aredy, 2021; Aggarwal y Marple, 2020).

Respecto al sistema de pagos, la economía china es una de las más avanzadas en la transición hacia el abandono del efectivo. En 2020, cuatro de cada cinco transacciones se realizaron sin efectivo, lo que representó el equivalente a 49 billones de dólares (Louie y Wang, 2021). Esto es un riesgo para el dinero estatal, ya que los medios utilizados para hacer estos pagos son, principalmente, AliPay y WeChat, que son dos compañías privadas que permiten efectuar pagos mediante el uso de aplicaciones móviles. Esto ha llevado a que ofrezcan otro tipo de servicios financieros como crédito al consumo y tarjetas de crédito. Su importancia es tan alta que dentro del gobierno chino se habla de que han dado pie al surgimiento de un nuevo sistema financiero alternativo (Popper y Li, 2021). De hecho, ya se han tomado medidas para tratar de controlar la influencia que tienen estas compañías en el sistema financiero. En septiembre de 2021 se anunció que el gobierno chino tiene como objetivo desmantelar los distintos servicios que ofrece AliPay en negocios separados, y abrir la participación estatal en algunas de estas divisiones, ya que se considera que la operación centralizada de esta plataforma implica riesgos financieros sistémicos (Yahoo Finance, 2021).

El proyecto del e-CNY buscaría, entonces, limitar el crecimiento de estas plataformas que está dejando al yuan en segundo término; sería una tercera alternativa para realizar pagos móviles sin necesidad del uso de efectivo. En lugar de que las cuentas bancarias se vinculen con AliPay o WeChat, ahora se podrían vincular con el e-CNY y se mantendría el control estatal en la circulación del dinero. Cabe resaltar que las transacciones que se realizan en esas plataformas están denominadas en yuanes. Sin embargo, su crecimiento parece llevar a la posibilidad de una economía sin efectivo enteramente privada. El Estado mantendría en este contexto la potestad de elegir la unidad de cuenta, aquello que se identifica como dinero, pero perdería el control sobre su circulación y funcionamiento. El Estado elige “qué” se utiliza como dinero, pero su importancia en torno a las decisiones de “cómo” funciona ese dinero sería secundaria. El yuan digital podría garantizar que el Estado mantenga esa posición de poder en torno a la circulación y funcionamiento del dinero, garantizando que aún en una economía sin efectivo la influencia del sector público no se encuentre mermada.

Conclusiones

Las criptomonedas surgieron en un inicio como una alternativa al control estatal y bancario del dinero, sin embargo, con el proyecto de las monedas digitales de bancos centrales, estos instrumentos pueden transformarse de forma tal que, incluso, refuercen el control del dinero por parte de los bancos centrales. Aunque los distintos proyectos responden a particularidades locales, su emisión tendrá efectos considerables en el funcionamiento de los sistemas financieros y en la capacidad de la política monetaria. En cuanto al primer aspecto, es posible que con las MDDB exista un mayor control sobre las condiciones generales de financiamiento, ya que podrían representar una competencia directa con los bancos comerciales al ofrecer servicios financieros a

costos menores. En este sentido, pueden promover la inclusión financiera y facilitar la transición hacia una economía sin efectivo. Respecto a la política monetaria, las MDBC garantizarían un mayor control sobre las variables monetarias que buscan modificarse mediante el uso de los instrumentos tradicionales que los bancos centrales tienen a su disposición. El mecanismo de transmisión de la política monetaria pasaría a segundo término, ya que las decisiones de los bancos centrales se podrían manifestar directamente en las condiciones que enfrentan las familias, incluso cuando los intermediarios financieros no responden de la manera esperada por las autoridades monetarias.

Para la economía china, el yuan digital busca objetivos diferentes debido a las condiciones particulares que tiene el sistema financiero chino. El Banco Popular de China tiene una fuerte influencia sobre las condiciones financieras generales porque el sistema bancario está en manos del gobierno mediante los grandes bancos chinos que son de capital estatal. Esto garantiza que las condiciones generales de acceso al financiamiento se establezcan desde el Estado, así como la política monetaria. De ahí que el yuan digital busque alcanzar básicamente dos objetivos. Por un lado, garantizar el control del sistema de pagos, el cual poco a poco ha ido cayendo en manos de dos instituciones privadas: AliPay y Wechat. Dado que la mayoría de las transacciones en China se realizan sin efectivo, el gobierno intenta controlar los sistemas de pago sin efectivo mediante la implementación del yuan digital en contraposición a estos dos gigantes que se han convertido, poco a poco, en la base de lo que las autoridades chinas consideran un sistema financiero alternativo.

Por otra parte, el yuan digital tiene la capacidad de consolidar al yuan como una moneda alternativa capaz de amenazar la hegemonía del dólar estadounidense. El e-CNY podría ser una alternativa al SWIFT para que los pagos de transacciones en el ámbito internacional se realicen en yuanes, y no en dólares. También representaría un sistema alternativo para países y empresas que estén bajo las sanciones de Estados

Unidos. Ello limitaría la efectividad de esas sanciones y pondría en cuestionamiento la posición geopolítica que ocupa, hasta el día de hoy, Estados Unidos.

De esta manera, se observa cómo, aunque en general los proyectos de monedas digitales de bancos centrales tienen algunos objetivos en común, las particularidades del caso chino explican el por qué el yuan digital busca objetivos distintos a los que enfrentan la mayoría de los países que trabajan en su propia moneda digital. El hecho de que esos objetivos se alcancen dependerá de muchos factores que van más allá de lo económico, sin embargo, es posible que su aparición tenga un papel central en la reconfiguración de la economía global de los siguientes años.

Referencias

- Aggarwal, V. K. y Marple, T. (2020), “Digital Currency Wars? U. S.-China Competition and Economic Statecraft”, *Global Asia*, vol. 15, núm. 4, pp. 78-85.
- Areddy, J. T. (2021), “China Creates Its Own Digital Currency, a First for Major Economy”, *Wall Street Journal*, 5 de abril de 2021.
- Bank of England (2020), “Central Bank Digital Currency. Opportunities, challenges and design”, *Discussion Paper*, marzo, pp. 1-57.
- Bech, M. y Garratt, R. (2017), “Central bank cryptocurrencies”, *BIS Quarterly Review*, septiembre, pp. 55-70.
- Bindseil, U. (2019), “Central Bank Digital Currency: Financial System Implications and Control”, *International Journal of Political Economy*, vol. 48, núm. 4, pp. 303-335.
- Carstens, A. (2018), “Technology is no substitute for trust”, *Börsen-Zeitung*, 23 de mayo de 2018.
- Carstens, A. (2019), “The future of money and payments”, *Whitaker Lecture*, Banco de Pagos Internacionales.

- Claeys, G., Demertzis, M. y Efstathiou, K. (2018), “Cryptocurrencies and monetary policy”, *Bruegel Policy Contribution*, núm. 10, pp. 1-12.
- ECB Crypto-Assets Task Force (2019), “Crypto-Assets: Implications for financial stability, monetary policy, and payments and market infrastructures”, *Ocasional Paper Series*, núm. 223, pp. 1-39.
- Fontana, G., y Sawyer, M. (2016), “Full Reserve Banking: More ‘Cranks’ than ‘Brave Heretics’”, *Cambridge Journal of Economics*, vol. 40, núm. 5, pp. 1333-1350.
- He, D. (2018), “Monetary Policy in the Digital Age”, *Finance and Development*, junio, pp. 13-16.
- International Monetary Fund (2022), *World Economic Outlook: War Sets Back the Global Recovery*, Washington.
- Kahn, C. M., Rivadeneyra, F. y Wong, T. N. (2018), “Should the Central Bank Issue E-money?”, *Bank of Canada Staff Working Paper*, núm. 58, pp. 1-27.
- Louie, B. L. y Wang, M. (2021), “China’s forthcoming digital currency: implications for foreign companies and financial institutions in China”, *Journal of Investment Compliance*, vol. 22, núm. 2, pp. 195-200.
- Malherbe, L., Montalban, M., Bédu, N. y Granier, C. (2019), “Cryptocurrencies and Blockchain: Opportunities and Limits of a New Monetary Regime”, *International Journal of Political Economy*, vol. 48, núm. 2, pp. 127-152.
- Nakamoto, S. (2008), *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*. Recuperado de: <<https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>>
- Nuño, G. (2018), “Implicaciones de política monetaria de la emisión de dinero digital por parte de los bancos centrales”, *Banco de España Boletín Económico*, núm. 3, pp. 1-8.
- Peters, M. A., Green, B. y Yang, H. (2020), “Cryptocurrencies, China’s sovereign digital currency (DCEP) and the US dollar system”, *Educational Philosophy and Theory*, vol. 54, núm. 11, pp. 1713-1719. DOI: 10.1080/00131857.2020.1801146

- Popper, N. y Li, C. (2021), “China Charges Ahead with a National Digital Currency”, *The New York Times*, Nueva York, 1 de marzo de 2021.
- Weber, B. (2015), “Bitcoin and the legitimacy crisis of money”, *Cambridge Journal of Economics*, vol. 40, núm. 1, pp. 17-41.
- Yahoo Finance (2021), “China plans to break up Ant’s Alipay and force creation of separate loans app”, *Yahoo Finance*, 12 de septiembre de 2021.

III

Japón, Corea, Asia Pacífico,
India, Vietnam y México

Japón: la política monetaria frente a los retos de la pandemia, la deflación y el envejecimiento de la población

Melba Falck

Resumen

En la tercera década del siglo XXI, la economía japonesa continúa enfrentando un lento crecimiento acompañado de una persistente deflación y un formidable reto demográfico. Ante este panorama, la estrategia central de la política monetaria ha sido la aplicación de una política expansionista no convencional para alcanzar la meta inflacionaria fijada en dos por ciento.

No obstante, los magros resultados obtenidos han resaltado la necesidad de una mayor coordinación entre la política fiscal y la política monetaria para remontar la ralentización de la economía a la que se suma el impacto negativo de las disrupciones globales introducidas recientemente por la pandemia. En este capítulo se analiza la política monetaria de Japón en la última década desde la perspectiva de los retos de la persistente deflación y las implicaciones económicas del envejecimiento de la población.

Introducción

Japón, la tercera economía del mundo, ha enfrentado en las tres últimas décadas, además de un lento crecimiento económico, una deflación crónica y el envejecimiento de la población. A ello se suma, en los dos últimos años, el impacto de la pandemia COVID-19 sobre la economía y la sociedad. Ante estos retos, el gobierno del primer ministro Shinzō Abe (2012-2020) diseñó la estrategia conocida como *Abenomics*, basada en tres pilares: la política monetaria, la política fiscal y las reformas económicas. La prioridad de la política monetaria expansionista era combatir la deflación con una meta inflacionaria de 2% e impulsar el crecimiento. No obstante, ésta no ha dado los resultados esperados.

En este capítulo el objetivo es analizar las causas que han motivado el magro resultado de la política monetaria reciente y cuáles son los retos que enfrenta para que, en coordinación con la política fiscal, la economía nipona retome mayores niveles de crecimiento y una mejor distribución del ingreso metas de la política del actual primer ministro Fumio Kishida de “nuevo capitalismo”, que intenta promover una nueva política industrial basada en la “seguridad económica” frente a las disrupciones de la pandemia.

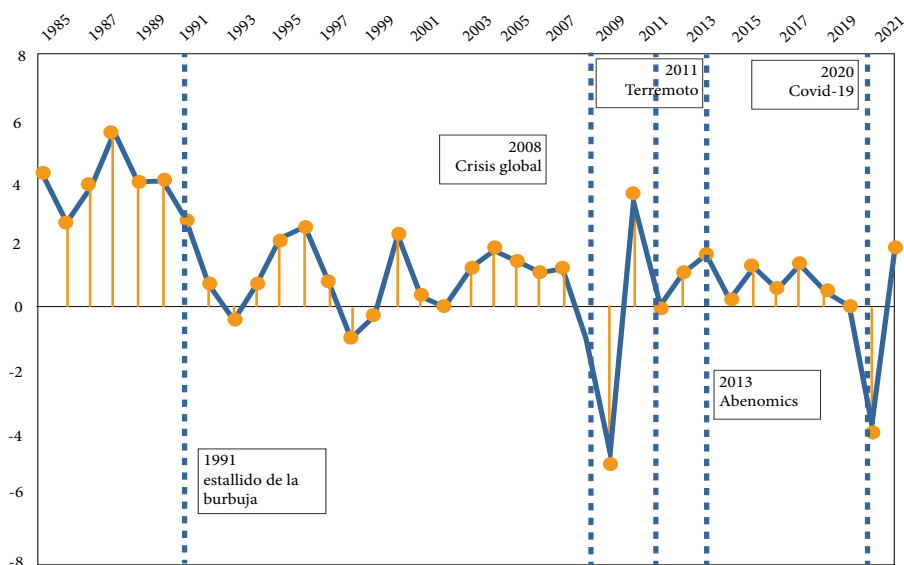
El capítulo está organizado en cuatro secciones. En la primera se expone un panorama del entorno económico y demográfico que ha incidido en el diseño de la política monetaria en la última década; en la segunda se aborda el papel de la política monetaria y los principales instrumentos utilizados en su aplicación; en la tercera parte se estudia la necesaria coordinación de la política monetaria y la política fiscal; en un cuarto apartado se expone de manera sucinta la respuesta macroeconómica del gobierno de Japón al impacto de la pandemia, y en la última sección se esbozan algunas conclusiones.

El entorno económico y demográfico

A partir de la década de 1990 la economía japonesa ha presentado tasas de crecimiento relativamente bajas en comparación con las décadas previas de posguerra. Efectivamente, en el periodo entre 1973 y 1990 la economía japonesa creció a tasas por arriba de las otras economías industrializadas¹ y en el último quinquenio de ese periodo, conocido como la *economía de burbuja*, el crecimiento del Producto Interno Bruto real (PIB) superó el promedio de años anteriores para situarse en 5.0% (gráfica 1). Este impulso económico fue en parte resultado de una política monetaria expansionista con bajas tasas de interés que fue la respuesta nipona a la política de Estados Unidos, que veía una amenaza en el superávit que Japón mantenía con ese país y que empujó a este último a reevaluar el yen, con lo que Japón perdía competitividad en los mercados internacionales. La burbuja se reflejó en una fuerte especulación en bienes raíces y acciones, hasta que la situación se volvió insostenible y el Banco Central de Japón (BOJ, por sus siglas en inglés) subió las tasas de interés para frenar la onda especulativa. El estallido de la burbuja no se hizo esperar y la economía japonesa entró en una fase de lento crecimiento a partir de 1991. La nueva situación evidenció algunos problemas estructurales que Japón arrastraba del periodo de crecimiento, sobre todo en los sectores financiero, de distribución y el agrícola y una estructura de costos elevada. Como respuesta el gobierno impulsó varias reformas y planes de impulso fiscal, aunque éstos se caracterizaron por su gradualidad y alcance limitado (Falck, 2018).

¹ Véase para un análisis de la evolución del crecimiento de Japón en la posguerra y las tendencias actuales, Falck (2018) y Falck (2017).

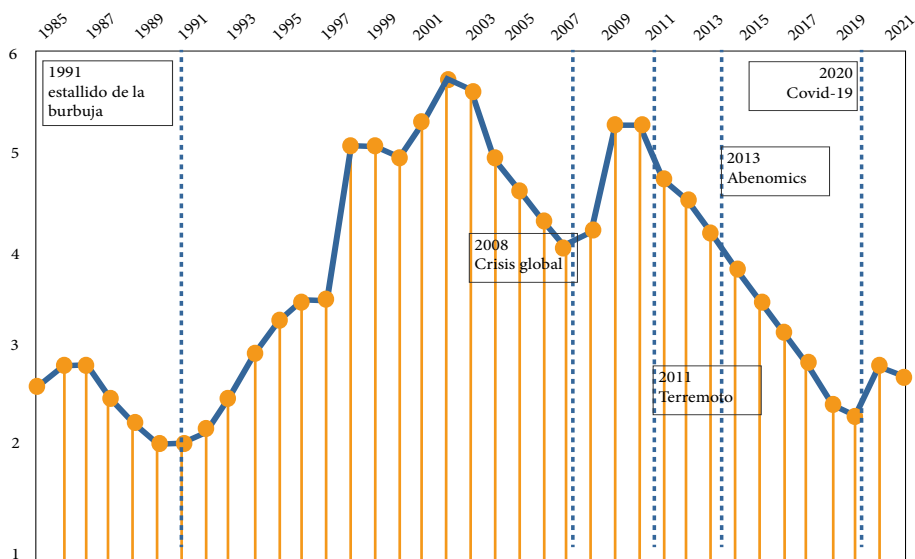
Gráfica 1. Japón: crecimiento del PIB real 1985-2021
(en porcentajes)



Fuente: elaboración propia con datos del International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2021, World Economic Outlook Database: October 2021 (imf.org) World Bank Data. Japan, 2021.

Así el crecimiento de la economía japonesa en el periodo 1991-2019, antes del inicio de la crisis de la pandemia en 2020, fue de sólo 0.92% en promedio. Aunque hay que señalar que el entorno internacional incidió en este desempeño, especialmente por el impacto en la economía japonesa de la crisis financiera en Asia (1997-1998), la crisis financiera global (2008-2009) y después de ésta, el terremoto y tsunami de 2011 (gráfica 1). En el periodo 2013-2019, con la política de las tres flechas del primer ministro Abe, conocida como *Abenomics* (Schiff, 2015; Falck, 2017), la economía mostró una débil tendencia a la recuperación a una tasa de 1% de crecimiento del PIB, mientras la tasa de desempleo tendía a bajar desde 4% en 2013 a 2.4% en 2019 (gráficas 1 y 2).

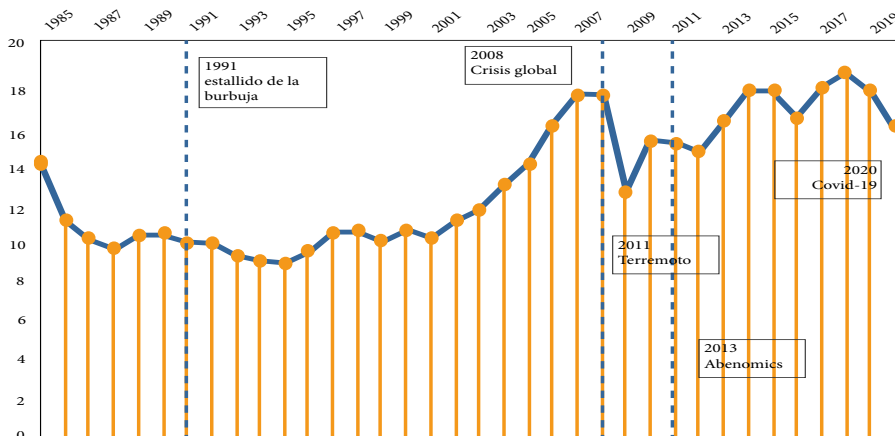
Gráfica 2. Japón: evolución del desempleo, 1985-2021



Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional.

La política de Abe, basada en las tres flechas de la política monetaria, la política fiscal y las reformas estructurales, que han estado dirigidas a impulsar el crecimiento económico y eliminar la deflación crónica, han tenido resultados mixtos (Kingston, 2019). Es importante señalar que, no obstante este lento crecimiento, la economía japonesa es hoy la tercera economía del mundo y figura como el cuarto principal exportador e importador global (wto, 2020). Ante la debilidad de la demanda interna, la demanda externa ha tendido a compensar esta tendencia. Efectivamente, las exportaciones de bienes y servicios como proporción del PIB incrementaron su participación de 10% promedio en la década de 1990 a 17.1% en el periodo de *Abenomics* (gráfica 3). A esto hay que sumar los flujos crecientes de inversión japonesa en el exterior que ha incidido positivamente en la balanza en cuenta corriente (Falck, 2015).

Gráfica 3. Japón: exportaciones de bienes y servicios como porcentaje del PIB, 1985-2020



Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook Database: October 2021 (imf.org) Japan | Data (worldbank.org).

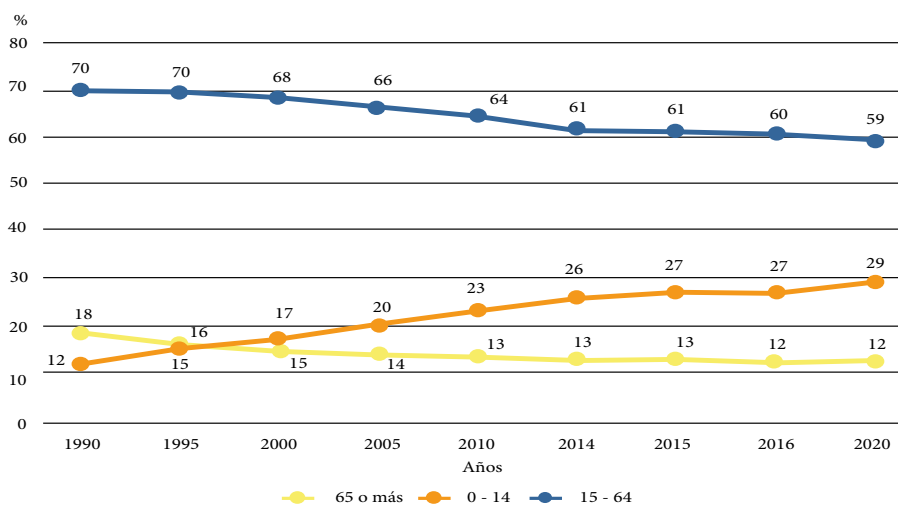
Al lento crecimiento de la economía en las últimas décadas hay que agregar el declive demográfico del país. El pico más alto poblacional en Japón se dio en 2010, cuando el país contaba con 128.1 millones de habitantes, a partir de ese año la población ha ido disminuyendo, para situarse en 2021 en 124.8 millones. Se estima que para 2030, la población habrá disminuido a 119 millones y en 2050 rondará los 101 millones (Statistics Bureau of Japan, 2020). Entre 1990 y 2020, la participación del núcleo de la población en edad de trabajar (15-64 años) en el total de la población ha disminuido de 70% a 60%, mientras que la población mayor de 65 años representa actualmente 27% del total comparada a 12% en 1990 (gráfica 4). Ésta es una de las tasas más altas de envejecimiento de la población entre los países desarrollados, lo cual ha tenido un impacto importante en los gastos en seguridad social del gobierno, lo que contribuye a la creciente deuda pública en Japón.

Mientras tanto, la población menor de 14 años también ha disminuido de 18% a 12% su participación. Esta tendencia es un reflejo de

la baja tasa de natalidad de las mujeres en Japón que, entre 1986 y 2015, disminuyó de 1.72 a 1.45 hijos por mujer. Esto tiene que ver con las difíciles condiciones que enfrentan las mujeres japonesas para combinar la vida familiar con el trabajo (Lambert, 2021).

Así, las altas tasas de envejecimiento de la población y la baja tasa de natalidad de las mujeres han tenido un fuerte impacto en la estructura de la fuerza de trabajo. Para compensar, en parte, estas tendencias, la Abenomics implementó la política conocida como *Womenomics* que fomentaba la participación de las mujeres en el mercado laboral, aunque en condiciones precarias. Por otra parte, se ha incrementado la participación de las personas mayores de 65 años, edad de retiro en Japón, en la fuerza laboral y se han relajado las restricciones a los trabajadores extranjeros (Kingston, 2019).

Gráfica 4. Japón: evolución de la estructura poblacional 1990-2020 (en porcentajes)



Fuente: elaboración propia con datos de e-Stat (2020).

Otro de los impactos del lento crecimiento y el aumento del desempleo de décadas pasadas ha sido la reestructuración del mercado laboral japonés, que ahora se caracteriza por ser un mercado dual con dos plataformas: la de trabajadores regulares y la de trabajadores no regulares (Heinrich e Imai, 2021). Estos últimos no gozan de las mismas prestaciones que los trabajadores regulares, y un resultado de ello es que el empleo en Japón se ha precarizado, lo cual es un cambio fundamental en un país que consideraba la seguridad en el empleo como una de sus tres joyas junto con salarios por antigüedad y los sindicatos basados en las empresas. Actualmente los trabajadores no regulares representan una tercera parte de la fuerza laboral y para las mujeres el porcentaje es aún más alto (Heinrich e Imai, 2021; Kingston, 2011, 2019).

En este entorno de “estancamiento secular”, prolongado estancamiento del crecimiento acompañado de deflación (Ito, 2018), la política macroeconómica en la última década ha estado orientada a revitalizar la economía y superar la deflación. En ésta, las políticas monetaria y fiscal han sido privilegiadas, mientras las reformas estructurales han avanzado a paso lento. Los resultados hasta ahora no han sido los esperados.

El papel de la política monetaria

El objetivo primordial de la política monetaria en el periodo de *Abe-nomics*, una vez que se había alcanzado la estabilidad del sistema financiero, era superar la deflación que había caracterizado a la economía japonesa desde la década de 1990, revitalizar la economía y asegurar la sostenibilidad de la deuda pública a largo plazo. Esto implicaba una política coordinada del BOJ con el gobierno.

Efectivamente, en relación con la deflación, el promedio anual de crecimiento de los precios en la etapa de 1991-2019 fue de 0.39% y en

este lapso, el promedio entre 1991 y 2012, fue de 0.25% apenas. Sin embargo, para el periodo de *Abenomics* el promedio asciende a 0.82%, aunque con amplias variaciones y por debajo de la meta del BOJ de 2%² (gráfica 5).

Fue así que, en abril de 2013, el BOJ introdujo una política monetaria expansionista no convencional basada en la facilitación cuantitativa y cualitativa (QQE, por sus siglas en inglés) bajo la cual se ajustó a cero la tasa de interés a largo plazo mediante la facilitación cuantitativa y una guía a futuro para incidir sobre la tasa de rendimiento a largo plazo (Sekine, 2021; Westelius, 2020). Ello implicó un incremento en las compras de bonos del gobierno y de otros instrumentos como fondos negociados en bolsa y fideicomisos de inversiones inmobiliarias, fijando una meta de 50 trillones de yenes por año que pareció tener un impacto positivo en los precios y la economía. Sin embargo, con el aumento del impuesto al consumo y menores precios de los combustibles importados en 2014, ese efecto se revirtió.

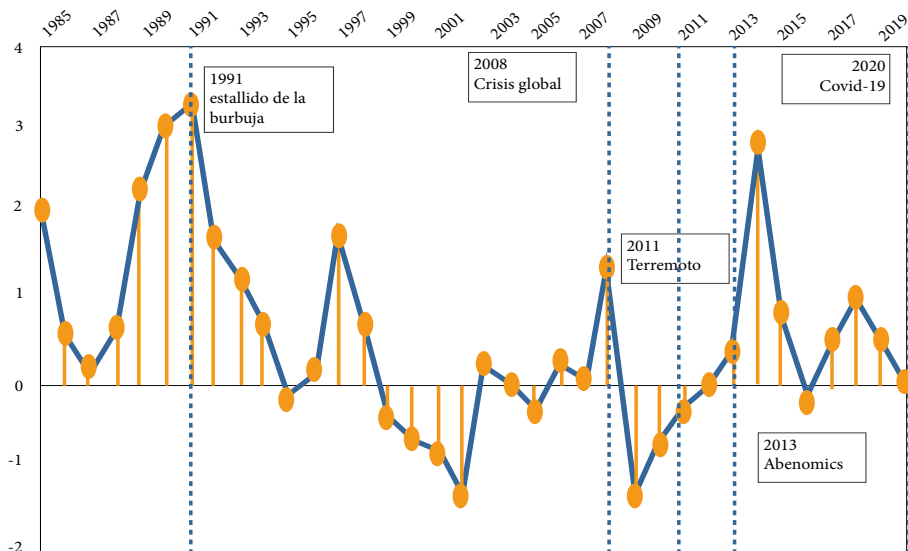
Así, en 2016, el BOJ introdujo un nuevo esquema en la política monetaria, en el corto plazo estableció la meta de una tasa de interés negativa para impulsar el gasto acompañada de una política de Control de la Curva de Rendimiento (YCC, por sus siglas en inglés) en la adquisición de bonos para incidir sobre la tasa de interés a largo plazo y no afectar así las ganancias de las instituciones financieras (Westelius, 2020). Con base en este esquema (QQE+YCC), la tasa de interés a largo plazo depende de la tasa de interés a corto plazo, de su patrón de comportamiento esperado y del rendimiento de los bonos del gobierno (Sekine, 2021), mientras que las expectativas de inflación se visualizan a futuro al ampliar la base monetaria que permitiría alcanzar la meta

² Para una revisión detallada de la política monetaria en Japón en los últimos 20 años, véase Westelius, 2020. El BOJ adquirió independencia del Ministerio de Finanzas en 1998, teniendo como objetivos principales en esa etapa, la estabilidad de precios y del sistema financiero. Se convirtió en el primer banco central en utilizar una política monetaria no convencional desde 1999, una década antes de la crisis financiera de 2008.

propuesta de 2% de crecimiento de los precios. Finalmente, en 2018, el BOJ introdujo el término *guía a futuro* para las tasas de interés objetivo de la política monetaria estableciendo una política de bajas de interés, a corto y largo plazo, para un periodo amplio tomando en cuenta la incertidumbre económica (Hong *et al.*, 2021).

Esta política ha facilitado las condiciones financieras y promovido la sostenibilidad de la política monetaria acomodaticia, aunque el objetivo de inflación no se ha alcanzado (International Monetary Fund, 2022). Así la tasa de interés en Japón se ubicó en rangos negativos a partir de 2017 (gráfica 6), mientras la tasa inflacionaria promedió entre 2017 y 2019, 0.65% y la economía crecía a un promedio anual de 0.75% (gráficas 1 y 5). Por otra parte, la rentabilidad de las instituciones financieras ha sido una preocupación de la sostenibilidad de la prolongada política monetaria acomodaticia (Westelius, 2020).

Gráfica 5. Japón: evolución de la inflación*
1985-2020 (porcentajes)



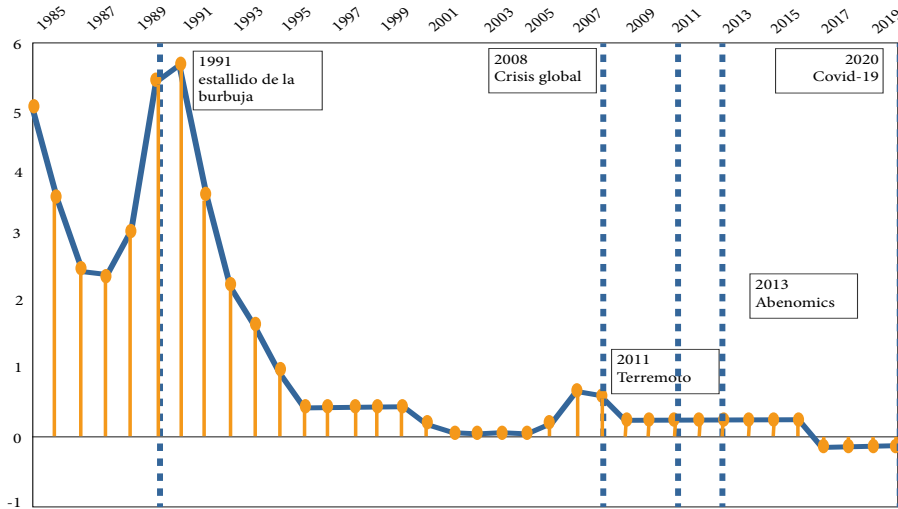
Fuente: elaboración propia con datos del International Monetary Fund (2021).

*Basado en promedio anual del índice de precios al consumidor. Variación anual.

Por otra parte, la efectividad de la política monetaria expansionista aplicada en Japón y la relación entre las bajas tasas de interés y la inversión ha sido objeto de recientes estudios dado que la larga experiencia de la política monetaria no convencional en Japón puede brindar un importante respaldo empírico al respecto y servir de guía para otros países que han implementado más recientemente políticas similares. Hong *et al.* (2021), utilizando una amplia base de firmas japonesas, llegan a la conclusión de que, ante un panorama de bajas tasas de rendimiento a largo plazo, la respuesta de las empresas niponas de ajustar su estructura de capital ha sido diferenciada dependiendo de su situación financiera. Por un lado, están las empresas más débiles conocidas como empresas “zombies”, con baja productividad e insolventes, que toman ventaja de las bajas tasas de rendimiento a largo plazo para refinanciar su deuda reemplazando la deuda a corto plazo por deuda a largo plazo mientras no incrementan la inversión. Por otro lado, están las empresas más saludables financieramente que han mostrado una respuesta mixta; ya que han respondido a las menores tasas de rendimiento a largo plazo aumentando la inversión, pero también han incrementado sus tenencias de efectivo.

Ante este panorama, Hong *et al.* (2021) concluyen que, para incrementar la efectividad de la política monetaria no convencional y su influencia sobre la inversión corporativa, ésta debe ser acompañada de políticas adicionales que fomenten la reestructuración de las empresas “zombies”. Con respecto a las firmas más sólidas financieramente, se requieren más estudios para comprender sus decisiones de inversión ante las bajas de rendimiento a largo plazo.

Gráfica 6: *Japón: evolución de la tasa de interés* 1985-2020*



Fuente: elaboración propia con datos del International Monetary Fund (2021).

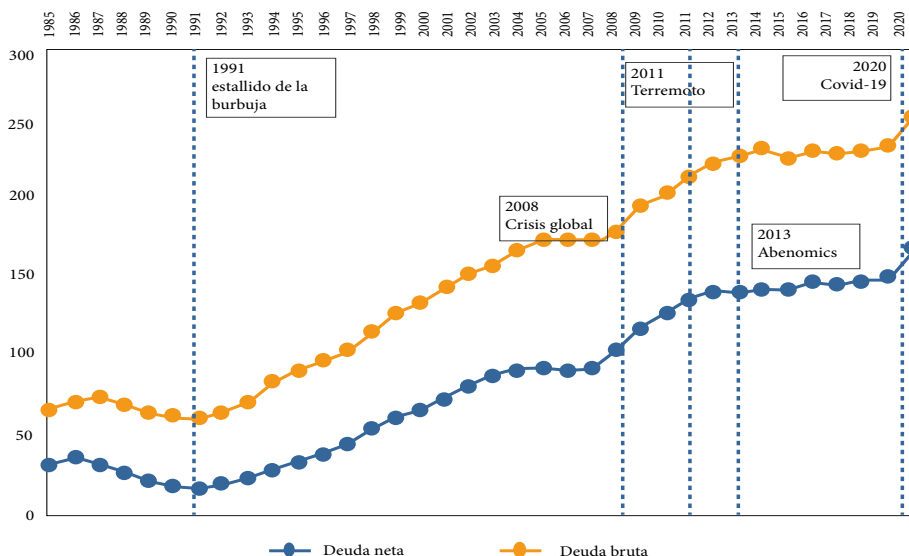
*Tasa de descuento interbancaria, promedio del periodo.

Coordinación de la política monetaria y la política fiscal

En el entorno de “estancamiento secular” al que ha estado sometida la economía japonesa en las tres últimas décadas, la baja tasa de crecimiento demográfico ha incidido en la respuesta a las bajas tasas de interés de la demanda de consumo y de la inversión. Por un lado, si se considera la estructura de gasto de las familias de acuerdo con la hipótesis del ciclo de vida, a medida que la población envejece se reduce el gasto en vivienda y en educación, entre otros, que son de alta incidencia en las familias más jóvenes. Por otro lado, una baja tasa de crecimiento de la población y de la fuerza de trabajo, necesita de menores niveles de inversión para incrementar la razón capital/trabajo (κ/L) a sus niveles de equilibrio (Eichengreen, 2018). Más aún, las expectativas deflacionarias desincentivan el gasto en consumo esperando ma-

yores bajas de los precios, mientras las empresas bajan los precios para salir de sus inventarios lo cual crea una espiral deflacionaria y ello desalienta la inversión. Así, las menores tasas de interés ven limitada su capacidad de estímulo de la demanda por inversión, además de las razones arriba señaladas.

Gráfica 7. Japón: evolución de la deuda pública bruta y neta como porcentaje del PIB, 1985-2020



Fuente: elaboración propia con datos del International Monetary Fund (2021).

A lo anterior hay que añadir que con el envejecimiento de la población en Japón el gasto social en las finanzas públicas se ha incrementado y, por otro lado, el menor ritmo de crecimiento de la economía implica menores ingresos tributarios para el gobierno (Blanchard y Tashiro, 2019). Así el gobierno de Japón ha operado con un déficit primario que ha incrementado el nivel de la deuda pública con respecto al PIB, la cual se situó en 2020 en 254% en términos brutos, mientras la deuda neta representaba 167% del PIB. Ambos indicadores han

mostrado una tendencia ascendente desde el inicio de la década de 1990 (gráfica 7) con una tasa de crecimiento promedio anual para la deuda neta de 7.8% y de 4.8% de la deuda bruta. Sin embargo, en el periodo de la política de Abenomics (2013-2020) ambas crecen a menores tasas, en promedio 1.5% la deuda bruta y 1.9% la neta a lo que han contribuido las menores tasas de interés del BOJ y a que el gobierno ha mantenido una política fiscal de consolidación de la deuda pública. No obstante, en un entorno de bajas tasas de interés resultado de la política monetaria no convencional aplicada por el BOJ desde la década de 1990, se puede mantener la estabilidad fiscal aun con niveles altos de deuda (Blanchard y Tashiro, 2019; Sekine, 2021). Así con una perspectiva de crecimiento económico a largo plazo, ambas políticas, la fiscal y la monetaria, pueden complementarse.

Una mirada a la pandemia y la política monetaria reciente

El año previo a la pandemia, 2019, la economía japonesa prácticamente se estancó con un crecimiento del PIB en 0.02% (gráfica 1), mientras la tasa de interés se mantenía a niveles negativos y el crecimiento de precios en 0.47%, el desempleo aumentó a 2.8% aunque todavía a niveles bajos. En ese entorno, llegó la pandemia a Japón. El gobierno japonés respondió con una política macroeconómica expansionista, incrementando el déficit primario de 2.4% en 2019 a 8.3% en 2020 y 7.2% en 2021 (International Monetary Fund, 2022) todo con el objetivo de mantener el empleo, apoyar a los hogares y ampliar el financiamiento a las empresas. El BOJ mostró también una rápida respuesta al proveer amplia liquidez a la economía, facilitar el financiamiento y mantener la estabilidad del mercado financiero. El programa para apoyar el financiamiento a las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) se extendió hasta septiembre de 2022, especialmente en el sector servicios.

Por otra parte, considerando el impacto de la pandemia en la disrupción de las Cadenas Globales de Valor (CGV) en las que Japón participa activamente, el gobierno se ha planteado una nueva política de “seguridad económica” que implica relocalizar la producción que filiales japonesas realizan en el exterior, diversificando la localización de la inversión sobre todo desde China hacia el sudeste asiático o a Japón. La seguridad económica en este caso tiene que ver con mayor independencia de fuentes de proveeduría de bienes intermedios. Durante la pandemia el gobierno japonés implementó programas de apoyos con subsidios a empresas niponas para relocalizar su producción.

Los resultados de la política fiscal y monetaria aplicada durante la pandemia fue una caída del PIB de 4.5% en 2020, mientras que la economía mostró un crecimiento de 1.6% en 2021. La inflación aumentó reflejando el incremento de precios de la energía, pero todavía se mantiene por debajo de la meta de 2% del BOJ. Por otro lado, ambas políticas mantuvieron en un mínimo el nivel de bancarrotas, mientras en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos se mantuvo un superávit de 3.1% del PIB dado el flujo positivo de rendimientos de la inversión extranjera japonesa en el exterior.

En la Política Básica de 2021 (Government of Japan, Cabinet Office, 2021), el gobierno japonés se propuso como objetivo remontar la deflación y revitalizar la economía al mismo tiempo de promover reformas en el gasto y la consolidación fiscal para alcanzar un superávit primario en el año fiscal 2025. En el escenario más optimista de 2% de crecimiento del PIB real se proponen como nuevas áreas de oportunidad la inversión para alcanzar la meta de economía “verde”, la digitalización de la economía, la revitalización regional y el cuidado infantil, además de la resiliencia de las cadenas de valor y mejorar la distribución del ingreso, los nuevos objetivos del “nuevo capitalismo japonés” (Baldwin *et al.*, 2022).

Conclusiones

La política monetaria no convencional expansionista aplicada por el BOJ durante un largo periodo en Japón ha tenido resultados mixtos relativos a los objetivos planteados de remontar la deflación y reactivar la economía con la *Abenomics* y ahora con la administración Kishida. La meta inflacionaria de 2% no logró concretarse y parece haberse estabilizado en alrededor de 1%, mientras el crecimiento económico se ha mantenido también en alrededor de 1% entre 2013 y 2019 mostrando una tendencia a la baja en el desempleo, aunque con una estructura de mercado laboral dual en el que las condiciones de trabajo se han precarizado para, aproximadamente, una tercera parte de la fuerza de trabajo.

La política monetaria a corto plazo de tasas de interés negativas para impulsar la demanda no ha tenido el resultado esperado; el control de la curva de rendimiento a largo plazo, mediante la compra de bonos del gobierno y otros valores por parte del BOJ, apenas garantizó un magro rendimiento para las instituciones financieras y aumentó el riesgo del sistema. La reactivación de la demanda, tanto de consumo como de inversión, se ha visto influida por las altas tasas de envejecimiento de la población y por la respuesta de las empresas japonesas niponas a las bajas de rendimiento de interés a largo plazo con respecto a la inversión que ha sido diferenciada dependiendo de su solidez financiera.

Así, en un entorno de estancamiento secular con deflación y tasas de interés en el límite inferior en cero o negativas, es evidente que la política monetaria tiene un espacio limitado de efectividad y ésta debe coordinarse y apoyarse con la política fiscal y en las reformas estructurales.

La política fiscal, aún bajo una meta de consolidación dados los altos niveles de deuda pública, en un entorno de bajas tasas de interés tiene margen para expandir el gasto, tomando en cuenta la restricción

que implica el crecimiento del gasto social por la tasa acelerada de envejecimiento de la población. El BOJ, en este caso, ha contribuido manteniendo bajas tasas de interés.

Referencias

- Baldwin, R., Yano, M. y Watanabe, T. (2022), “Japan’s New Capitalism and New Industrial Policy”, *RIETI Highlight*, vol. 89, pp. 2-7. Recuperado de: <https://www.rieti.go.jp/jp/about/highlight/Highlight_89.pdf>
- Banco Mundial (The World Bank) (2022), “Japan Data”, Banco Mundial. Recuperado de: <<https://data.worldbank.org/country/japan>>
- Blanchard, O. y Tashiro, T. (2019), “Fiscal Policy Options for Japan”, *Policy Brief*, USA: Peterson Institute for International Economics. Recuperado de: <<https://www.piie.com/publications/policy-briefs/fiscal-policy-options-japan>>
- e-Stat (2020), “Japan Statistical Yearbook 2018”, Portal Site Official Statistics of Japan. Recuperado de: <<https://www.e-stat.go.jp/en/dbview?sid=0003445136>>
- Eichengreen, B. (2018), “Deflation and monetary policy”, en Cho, D., Ito, T. y Mason, A. (eds.), *Economic Stagnation in Japan. Exploring the Causes and Remedies of Japanization*, UK: Edward Elgar, Korea Development Institute, East-West Center, pp. 183-201.
- Falck, M. (2015), “La respuesta de las multinacionales japonesas frente al estancamiento interno y el nuevo entorno internacional de la fragmentación de la producción”, en López Villafañe, V. y Uscanga, C. (coords.), *Japón después de ser el número uno. Del alto crecimiento al rápido envejecimiento*, México: Siglo XXI Editores, pp. 49-71.
- Falck, M. (2017), “Abenomics”, en Uscanga, C. (coord.), *Japón y sus alternativas de desarrollo económico hacia el futuro*, México: Universidad Nacional Autónoma de México, pp. 123-138.

- Falck, M. (2018), “La estrategia de desarrollo de Japón: crecimiento con equidad”, en Calva, J. L. (ed.), *Estrategias de Desarrollo Económico*, vol. 2, México: Consejo Nacional Universitario, Editorial Pablos y Universidad de Guadalajara, pp. 187-216.
- Government of Japan (2021, July 21), “Economic and Fiscal Projections for Medium to Long Term Analysis”, *Cabinet Office*, Japan: Government of Japan. Recuperado de: <<https://www5.cao.go.jp/keizai3/projection-e.html>>
- Heinrich, S. e Imai, J. (2021), “Work and Employment: Inside, Outside and Beyond the Lifetime Employment Model”, en Takeda, H. y Williams, M. (eds.), *Routledge Handbook of Contemporary Japan*, UK: Routledge, pp. 80-101.
- Hong, H. G., Igan, D. y Lee, D. (2021), “Zombies on the Brink: Evidence from Japan on the Reversal of Monetary Policy Effectiveness”, *IMF Working Papers*, vol. 2021, núm. 44. Recuperado de: <DOI: <https://doi.org/10.5089/9781513570037.001>>. <<https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2021/044/001.2021.issue-044-en.xml>>
- International Monetary Fund (IMF) (2021), “World Economic Outlook Database”, Washington, D. C.: IMF. Recuperado de: <<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/October>>
- IMF (2022), “Japan: Staff Concluding Statement on the 2022 Article IV Mission”, Washington, D. C.: IMF. Recuperado de: <<https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/01/27/mcs012722-japan-staff-concluding-statement-of-the-2022-article-iv-mission>>
- Ito, T. (2018), “Japanization: Is it spreading to the rest of the world?”, en Cho, D., Ito, T. y Mason, A. (eds.), *Economic Stagnation in Japan. Exploring the Causes and Remedies of Japanization*, UK: Korean Development Institute, Edward Elgar Publishing, East-West Center, pp. 17-55.
- Kingston, J. (2011), *Contemporary Japan. History, Politics and Social Change since the 1980's*, UK: Wiley-Blackwell.
- Kingston, J. (2019), *Japan*, Cambridge, UK: Polity Press.

- Lambert, P. (2021), “Gender Equality in Japan”, en Takeda, H. y Williams, M. (eds.), *Routledge Handbook of Contemporary Japan*, UK: Routledge, pp. 348-360.
- Schiff, J. (2015), “Abenomics: From the Lost Decade to the Three Arrows”, en Botman, D., Danniger, S. y Schiff, J. (eds.), *Can Abenomics Succeed? Overcoming the Legacy of Japan’s Lost Decades*, Washington: International Monetary Fund, pp. 1-9.
- Sekine, T. (2021), “Japan’s narrowing options on monetary easing”, East Asia Forum, Japan: East Asia Forum. Recuperado de: <<https://www.eastasiaforum.org/2021/08/21/japans-narrowing-options-on-monetary-easing/>>
- Statistics Bureau of Japan (2020), “Japan Statistical Yearbook 2020”, Tokio: Statistics Bureau of Japan. Recuperado de: <<https://www.stat.go.jp/english/data/nenkan/69nenkan/index.html>>
- Westelius, N. J. (2020), “Twenty Years of Unconventional Monetary Policies: Lessons and Way Forward for the Bank of Japan”, *IMF Working Papers*, núm. 2020/226. Recuperado de: <<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/11/08/Twenty-Years-of-Unconventional-Monetary-Policies-Lessons-and-Way-Forward-for-the-Bank-of-49765>>
- World Trade Organization (WTO) (2022), “Trade Profiles 2013”, WTO. Recuperado de: <https://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/trade_profiles21_e.pdf>

Money manager capitalism: impacto en Corea del Sur

Geneviève Marchini

Resumen

En este texto se plantea analizar el impacto en Corea del Sur de la etapa del capitalismo global concebida, por Hyman Minsky, como *money manager capitalism* (MMC). El sistema financiero de posguerra con base en el “milagro” económico coreano tuvo como centro una banca nacionalizada, que operaba en coordinación con el Estado y con los conglomerados de propiedad familiar, los *chaebol*. La extensión a escala global de las reformas liberales y del MMC alcanzó a Corea a partir de la década de 1980. ¿En qué direcciones y con qué profundidad han transformado el sistema financiero coreano, inicialmente muy alejado del modelo estadounidense? ¿Qué implicaron estos cambios para los hogares y las empresas no financieras y para la posición de Corea en la esfera financiera global?

En el texto se estudia, en primer lugar, las tendencias relacionadas con el MMC en Corea: peso creciente de los inversionistas institucionales en la esfera financiera frente a los intermediarios tradicionales, financiarización de activos y pasivos del sector no financiero, con una mayor fragilidad financiera que concierne a Corea, sobre todo a los hogares, con la retroalimentación entre la deuda hipotecaria, las burbujas especulativas y el encarecimiento de los bienes raíces. El financiamiento

empresarial ha descansado cada vez más en el capital accionario y las reservas, lo que ha provocado una concentración de la inversión, así como de la investigación y desarrollo alrededor de las empresas más grandes y más rentables.

En segundo lugar, se aborda cómo la economía coreana, y en particular sus grandes empresas, han logrado beneficiarse de la nueva etapa del capitalismo financiarizado: la posición financiera internacional de Corea ha transitado hacia una situación acreedora neta en el marco de una integración profunda en la esfera financiera global. A la vez, la inversión de portafolio extranjera en Corea no sólo ha buscado controlar el capital de los conglomerados coreanos, sino acercar su gobernanza de los estándares occidentales, donde se privilegia la rentabilidad a corto plazo y el rendimiento para los accionistas minoritarios, lo que ha ocasionado controversias aún no resueltas.

Introducción

En su interpretación de la historia del capitalismo estadounidense, Hyman Minsky planteó que éste entró, desde inicios de la década de 1980, en una etapa nueva, que llamó *money manager capitalism* o capitalismo de los administradores de dinero. Para el autor, éste se caracteriza por la influencia creciente que los inversionistas institucionales —fondos de inversión, fondos de pensiones, compañías de seguros—, administradores de masivos portafolios de títulos, ejercen sobre los mercados financieros y las empresas (Whalen, 2012).

Minsky afirma que la etapa de MMC presenta rasgos problemáticos entrelazados: estructura financiera frágil propensa a la crisis debido al alto nivel de endeudamiento que causa, nivel y composición de la inversión inadecuados, en razón de la búsqueda de rendimientos elevados y a corto plazo, pero también deterioro de los ingresos de los trabajadores y acentuación de la desigualdad social que, para el autor,

son la “otra cara” de la moneda del fortalecimiento del peso de los inversionistas institucionales. Mediante el neoliberalismo y las reformas financieras asociadas con éste, el MMC se ha extendido en el mundo, y la “profundización financiera”, a la cual se le atribuían tantos méritos, recubría en los hechos una financiarización creadora de fragilidad financiera y generadora de repetidas crisis.

En este texto nos hemos planteado la pregunta del impacto del MMC en Corea del Sur, un país cuyo sistema financiero de posguerra, relacionado con el “milagro” económico coreano, ha sido centrado en una banca nacionalizada y vinculada estrechamente con el Estado y con los conglomerados de propiedad familiar, los *chaebol*, cuyo tamaño ha ido creciendo conforme se afirmaba la prosperidad del país. ¿En qué direcciones y hasta qué punto ha sido transformado el sistema financiero coreano, tan alejado del modelo estadounidense? ¿Qué implicaron estos cambios para los hogares y las empresas no financieras y para la posición del país en la esfera financiera global?

Después de introducir el MMC y de revisar sus principales consecuencias, que emergieron inicialmente en Estados Unidos, presentaremos los principales momentos de la introducción de las reformas liberales en Corea, emprendidas en un inicio con un grado relativamente elevado de autonomía para luego acelerarse y reflejar las prioridades del Fondo Monetario Internacional (FMI) después de la crisis financiera asiática, en la cual Corea se vio envuelta. En una sección siguiente, se examinan las consecuencias de estas reformas para los activos y pasivos de hogares y empresas no financieras para, luego, analizar la posición financiera internacional de Corea y su tránsito hacia una posición acreedora neta. En la última sección se exponen las conclusiones.

Minsky y la etapa de *money manager capitalism* en Estados Unidos

Minsky concibe la etapa del MMC en el marco de una teoría del desarrollo capitalista que plantea que la economía es:

un sistema complejo, dependiente del tiempo [...] que cambia en respuesta a factores tanto endógenos como exógenos [y donde] e la estructura institucional [...] es un determinante fundamental del camino específico de desarrollo; esta estructura, que en sí misma está evolucionando, facilita, regula y restringe la actividad económica (Whalen, 2012).

Las instituciones de crédito y las finanzas están en el centro de esta estructura: las finanzas anteceden la producción y, en conjunto con el motivo de la ganancia, la innovación financiera constituye un elemento esencial del enfoque de Minsky. La acción del gobierno, mediante las políticas públicas, es también central e incluye no sólo el monitoreo de la actividad económica, sino el diseño institucional (Whalen, 2012). Cada etapa del desarrollo capitalista implicó necesidades financieras y fuentes de financiamiento específicas, así como actores financieros distintos.¹

Tymoigne y Wray (2014) analizan el surgimiento del MMC en Estados Unidos. El periodo de estabilidad y prosperidad que floreció en este país después de la Segunda Guerra Mundial, el cual, según

¹ Minsky distingue cuatro etapas del desarrollo capitalista: el capitalismo comercial, donde los bancos comerciales y mercantiles financian la producción, el almacenamiento y el desplazamiento de los productos; el capitalismo financiero de los bancos de inversión asociado con la expansión de la infraestructura y de las grandes empresas, que desaparece con la crisis de 1929 y la Gran Depresión; el capitalismo de gerentes, surgido de esta crisis, que llevó a empoderar al gerente de las grandes empresas frente a los banqueros y estableció la banca comercial como un servicio público regulado estrechamente, y el MMC, surgido endógenamente de este último.

Minsky, está relacionado con la etapa del “capitalismo de gerentes”, se sustentó en un gobierno “grande” y una banca “grande”: la intervención pública en la economía se fortaleció por medio del gasto y de una mayor regulación, y el modelo bancario establecido después de la crisis de la década de 1930 consideraba la banca comercial como un servicio público, la protegía de la competencia de otras instituciones financieras y fomentaba su estabilidad, con el acceso a fondos baratos y un alto grado de liquidez de sus activos. El modelo de “originar y mantener” implicaba conservar los créditos en su hoja de balance hasta su vencimiento, requería por lo tanto analizar a profundidad la calidad crediticia de los deudores potenciales y favorecía las relaciones a largo plazo con sus clientes. A la vez, el alto grado de sindicalización de los trabajadores y la escasa apertura comercial sostenían su nivel de ingreso y su participación en los beneficios de las ganancias de productividad. El nivel de deuda de familias y empresas era inicialmente bajo.

El MMC surgió de la propia evolución interna de este modelo, de su prosperidad y estabilidad: Tymoigne y Wray (2014) muestran que, en el ámbito financiero, los bancos asumieron riesgos crecientes en su búsqueda de ganancias: del lado de los activos, elevaron la proporción de préstamos ilíquidos a hogares —hipotecarios— y a empresas —mientras del lado de los pasivos se elevaba la proporción de deuda y de pasivos volátiles en el fondeo bancario—. La razón de endeudamiento de hogares y empresas y el grado de fragilidad financiera de la banca se fortalecieron. La creación de nuevas instituciones, como los Money Market Mutual Funds, introducidos en la década de 1970, implicó competencia del lado de los pasivos para los bancos, que se hallaban limitados en su respuesta por las regulaciones impuestas a sus tasas de interés. A la vez, los fondos de pensiones empresariales fueron incrementando sus activos y buscando oportunidades de inversión con rendimientos elevados.

El alza de la inflación en la década de 1970, el desplazamiento de las prioridades de las políticas públicas hacia su control en desmedro

del objetivo de pleno empleo y la mayor inestabilidad de las tasas de interés federales que derivó de ello, aunados al resurgimiento de la ideología del libre-mercado marcaron el fin de la etapa del “capitalismo de gerente”. El modelo bancario fue cambiando para adaptarse al nuevo entorno y los bancos pidieron la abrogación de las regulaciones que limitaban sus actividades, con lo cual se inició la desregulación en 1980 y 1982.²

La emergencia del neoliberalismo, el cambio en la estructura bancaria y el regreso de la inestabilidad llevaron al surgimiento de una nueva forma de capitalismo caracterizada por la titularización, la globalización, la financiarización, la desregulación y la de-supervisión. Minsky llamó a esta forma de capitalismo el Money Manager Capitalism” (Ty-moigne y Wray, 2014, p. 72).

El neoliberalismo afirmó que las regulaciones que limitaban la competencia, la capacidad de decidir y la innovación en el ámbito financiero no permitían que el sistema financiero desempeñara plenamente su rol en la asignación eficiente de los recursos y frenaba el ritmo de crecimiento económico. En este sentido, el fenómeno de profundización financiera —el alza más que proporcional del sistema financiero frente al resto de la economía— se analiza positivamente como un indicador que señala que el sistema financiero crece y apoya en forma más eficiente la expansión económica.

Esta transición ha sido ampliamente analizada, basta decir que en Estados Unidos, la globalización y las nuevas políticas económicas fortalecieron transformaciones estructurales profundas en el sistema financiero, significaron un declive de la participación del gobierno en la actividad económica, de la influencia de los sindicatos y del poder

² Depository Institution Deregulation and Monetary Control Act (1980), Garn-St-Germain Depository Institutions Act (1982).

de negociación de los trabajadores, poniendo fin a la era de prosperidad compartida y a la mejora del nivel de ingreso de la mayoría de la población (Tymoigne y Wray, 2014, p. 72). En lo que concierne el sistema financiero y la actividad económica, el enfoque de Minsky toma una posición opuesta a la del neoliberalismo: la financiarización, una de las consecuencias principales de la adopción del MMC, no es un fenómeno que favorezca el desarrollo económico armonioso a largo plazo o el bienestar de la población. Al respecto, Tymoigne y Wray declaran que:

las finanzas se han vuelto centrales al funcionamiento diario del sistema económico [...] Los hogares se han vuelto más dependientes de los activos financieros para obtener un ingreso (intereses, dividendos y ganancias de capital) y han elevado su uso de la deuda para fondear educación, salud, vivienda, transporte, ocio, de manera más general, para mantener y elevar su estándar de vida. Las empresas también han mostrado un rápido incremento de los activos financieros en sus carteras y un alza de la deuda (2014, p. 78).³

En efecto, la constitución de masivos *pools* de inversiones de parte de los gestores de fondos, invertidos en instrumentos de mercado, con un enfoque centrado en las ganancias de capital a corto plazo —agudizado por la competencia encarnizada en el sector—, fortalecieron un enfoque a corto plazo en las decisiones empresariales. Las empresas no financieras “deben monitorear con atención los cambios en el valor de sus acciones y sus resultados de corto plazo” (Tymoigne y

³ En el caso de los hogares, la financiarización respondió en parte al estancamiento de los ingresos reales de muchos estadounidenses, y la deuda se utilizó para consumir e invertir. Para las empresas no financieras, mantener activos financieros respondió a las obligaciones relacionadas con las pensiones de sus empleados, así como al arbitraje entre actividades no financieras y financieras, debido a la mayor rentabilidad de los activos financieros (Tymoigne y Wray, 2014, p. 83).

Wray, 2014, p. 94) y arbitrar entre inversión financiera y no financiera, en desmedro de la inversión productiva y de la innovación.

Así, el MMC significó el cierre de un periodo relativamente excepcional en la historia financiera de Estados Unidos, marcado por la importancia de la banca comercial regulada, y el menor rol relativo de los mercados financieros, cuyo predominio histórico ubica a Estados Unidos entre las economías “basadas en los mercados”. El enfoque de Minsky identificó en forma temprana las fallas y los riesgos a los que esta nueva etapa del capitalismo exponía a las economías y a las sociedades en su conjunto, destacando en particular: fragilidad e inestabilidad del sistema financiero, predominancia a corto plazo en las decisiones económicas e impacto sobre la desigualdad social.

Ahora bien, estas transformaciones se trasladaron al plano internacional y a las economías emergentes y en desarrollo mediante la difusión de las políticas neoliberales que empujaron a partir de la década de 1980 a la adopción global del modelo. En el ámbito financiero, la desregulación, y el fomento a la diversificación institucional y a la innovación, estimularon la creación o el fortalecimiento de los mercados de valores, de instituciones afines y de inversionistas institucionales locales, mientras a la vez, la apertura de la cuenta de capitales autorizó la expansión internacional de las entidades e inversionistas institucionales, en especial estadounidenses y creó nuevas oportunidades de negocios y de inversión para estas entidades.

Las reformas financieras de mercado en Corea

Desde la década de 1960, el rápido desarrollo económico de Corea se debió a la aplicación de un modelo económico original en el cual el sistema bancario desempeñó un papel central. Luego de un intento temprano de aplicación de políticas financieras liberales, las nuevas autoridades coreanas optaron por un modelo económico original don-

de la banca, nacionalizada en 1961, fue la clave del financiamiento interno de la etapa de alto crecimiento económico hasta mediados de la década de 1980. De acuerdo con directivas públicas, con una visión a largo plazo y en estrecha relación con los *chaebol*, los conglomerados que encabezaron el desarrollo industrial y crecieron a la par de la economía, su oferta de crédito selectivo a tasas muy favorables financió el elevado nivel de inversión productiva que autorizó el crecimiento acelerado del país. Este modelo de “alto endeudamiento” presentaba diversos riesgos, que fueron mutualizados por el respaldo de las autoridades, que actuaban como prestamista de última instancia y en un contexto de limitada apertura financiera.

Ahora bien, antecediéndose a la difusión internacional del neoliberalismo entre las economías en desarrollo, el gobierno coreano buscó fomentar el desarrollo de los mercados financieros desde la década de 1970: siguiendo la Ley de promoción del mercado de capitales de 1968 promovió el registro de los *chaebol* en la bolsa de Seúl y fomentó el mercado de bonos privados con el propósito de diversificar las fuentes de financiamiento de los conglomerados. A la vez, se crearon instituciones de mercado como los fideicomisos de inversión en valores o las compañías de gestión de activos (Marchini, 2012, p. 119). Estas políticas obedecieron a cambios estructurales en la economía coreana, específicamente asociados con el gran tamaño y el poder económico adquiridos por los *chaebol* durante el proceso de rápida expansión económica y buscaron reducir el alto nivel de riesgo que implicaba la concentración de préstamos para la banca.

La liberalización financiera interna propiamente dicha empezó en la década siguiente, y fue muy prudente en sus inicios, protegiendo la banca y favoreciendo la diversificación del sistema mediante la expansión de instituciones financieras no bancarias (IFNB) menos reguladas y de los mercados de valores. La aceleración de las reformas en la década de 1990 incluyó una apertura financiera paulatina, que se introdujo mientras Corea empezaba a presentar superávits en la balanza

comercial. A pesar del carácter paulatino de las reformas, se elevó, sin embargo, en forma considerable el nivel de fragilidad financiera de la economía coreana, en particular con la incursión de los *chaebol* en las actividades financieras (mediante las IFNB), y la permanencia de su alto nivel de deuda, vuelto más riesgoso con su recurso al endeudamiento externo a corto plazo.

La crisis de 1997-1998 hizo florecer las críticas al modelo económico de los *chaebol*: baja transparencia, baja rentabilidad y alto endeudamiento, combinados con azar moral y una mentalidad *too-big-to-fail*, y dentro de la reestructuración corporativa y financiera emprendida luego, bajo un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y con una visión liberal de los gobiernos de la época, se buscó reorganizar “[...] la estructura de capital y de gobernanza [...] para que estén consistentes con el capitalismo del valor para el accionista” (Jeong, 2014, p. 57), debilitar los vínculos bancos-conglomerados-Estado, en suma, acercar más la gobernanza corporativa al modelo anglosajón. Asimismo, se reformó y saneó financieramente la banca y las IFNB, y los mercados financieros se fortalecieron. En el ámbito externo, la mayor apertura a la inversión directa extranjera y la desreglamentación de los mercados domésticos de dinero y de capitales,⁴ así como del mercado de divisas, buscaron atraer inversión foránea que apoyara el proceso de reestructuración y elevara la eficiencia empresarial.

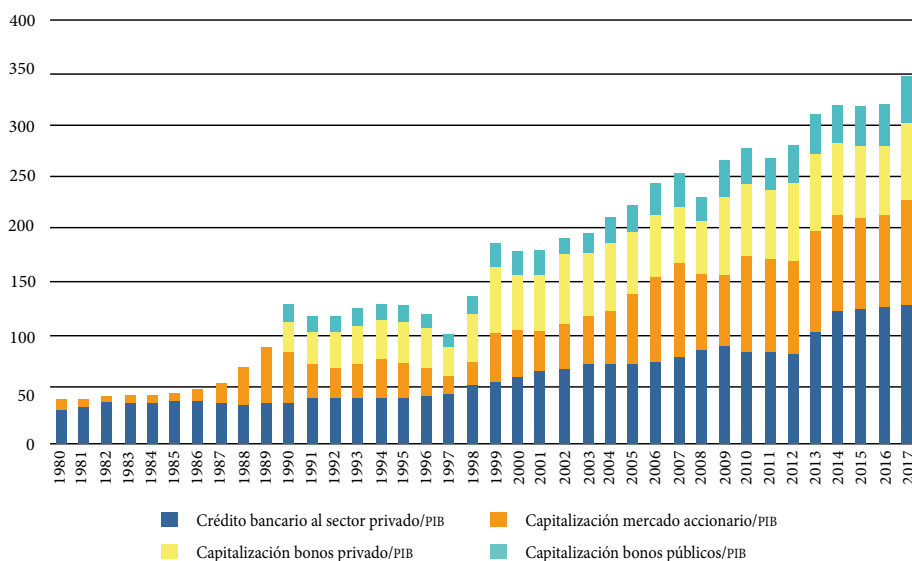
En suma, Corea se ubica dentro de los países cuyo sistema financiero es “basado en la banca”. El primer impulso al fomento de los mercados de valores en Corea en la década de 1970 tuvo un carácter endógeno y respondió a objetivos mayormente internos, mientras que a partir de la década de 1980, la liberalización financiera se hizo en el contexto de la difusión internacional del modelo neoliberal, bajo presiones externas, pero con una amplia autonomía en su implementación

⁴ Después de una apertura parcial, los inversionistas extranjeros veían su participación limitada a 20% del capital de una empresa. Este límite fue eliminado en 1998.

por las autoridades coreanas. La crisis de 1997-1998 redujo, por lo menos, en forma temporal esta autonomía y aceleró dramáticamente tanto el paso como la amplitud de las reformas. El posterior proyecto de diversificación de la economía coreana hacia las actividades de servicios, que incluyó el objetivo de hacer de Seúl un Centro Financiero Internacional de alcance regional, sustentó aún más los esfuerzos por desarrollar el ámbito financiero.

En la gráfica 1 se ilustran los efectos de la liberalización y las reformas financieras sobre el peso respectivo de los principales activos en la economía y el proceso de la así llamada “profundización financiera”, que indica el crecimiento más que proporcional del peso de los activos financieros en una economía y es posible alternativamente interpretarla como un primer indicador de la financiarización.

Gráfica 1. Corea del Sur: profundización financiera, 1980-2017 (% del PIB)



Fuente: elaboración propia con datos del Fondo Monetario Internacional (2022), IMF Finance Data. Recuperado de: <<https://www.imf.org/en/Data>>

Entre 1980 y 2017 (último año disponible en la base de datos *Financial Structures Database* del FMI que utilizamos aquí), el peso agregado de los créditos bancarios, del valor de los bonos públicos y privados vigentes y del valor de las acciones se elevó considerablemente en Corea, de menos de 50% del PIB a cerca de 350%, siete veces más. Esto se obtuvo en dos etapas: una primera etapa que coincide con los primeros años de 1990, se interrumpe brevemente con la crisis asiática y es seguida de una segunda etapa de crecimiento mucho más fuerte, posterior a 1997-1998.

Este crecimiento es notable, por lo menos por dos razones, en primer lugar, porque ha sido muy sostenido, en especial después de 1998, y partiendo de niveles relativos mucho más bajos, Corea alcanzó en este periodo de aproximadamente 40 años un alto nivel de profundización financiera relativa, comparada con economías más avanzadas: 275% del PIB en 2010 contra 339% para Estados Unidos o 419% para Japón en 2010. En segundo lugar, existe una diferencia significativa entre Corea y estos dos países: si los valores —encabezados por las acciones— duplican su peso relativo entre 1998 y 2017 de 105 a 210% del PIB, los créditos bancarios casi duplican su participación de 60% a 113% del PIB, mientras en contraste su peso se quedó estancado en Estados Unidos en alrededor de 50% del PIB y se redujo en Japón de 164% del PIB a 103% en 2017. Como resultado, los préstamos bancarios siguen representando en Corea una proporción más alta del valor de los activos: alrededor de 63% del total en 2017 contra 46% en 1990. En otras palabras, a pesar de la aplicación de reformas favorables a los mercados y de una integración profunda en la esfera financiera global, la intermediación indirecta sigue desempeñando un papel más importante en Corea que en una economía como la estadounidense, basada en los mercados financieros, o en un Japón donde la crisis y el estancamiento económico posterior impactaron duramente la banca. En Corea, podemos plantear que la mejor calidad de la resolución de la crisis bancaria y el mejor desempeño económico sostuvieron el desempeño de estos intermediarios.

MMC y financiarización en Corea

En esta sección se estudian los indicadores de financiarización y de peso de los inversionistas institucionales en Corea, a partir de dos ángulos. En primer lugar, consideramos la evolución del peso relativo del sector financiero coreano, su composición y la participación relativa de las distintas entidades, para determinar la trayectoria de los intermediarios bancarios no bancarios, frente a los inversionistas institucionales. En segundo lugar, examinaremos la trayectoria de los activos y pasivos del sector privado no financiero entre 1980 y 2021, el nivel de endeudamiento de los hogares y las empresas no financieras, así como la distribución de sus activos y pasivos, para detectar la presencia o no de características asociadas con la expansión del MMC que pudieran ocasionar fragilidad financiera.

Hemos construido series largas de activos y pasivos a partir de las estadísticas de Flujos de Fondos publicadas por el Banco de Corea (ECOS) para abarcar el periodo de introducción de las distintas rondas de reformas financieras y de sus efectos: 1980-2021. Estas series sólo aproximan la trayectoria en el tiempo de los activos y pasivos porque adolecen de dos rupturas importantes, en 2002 y en 2008, cuando se adoptaron nuevas modalidades de cálculo; sin embargo, permiten estimar la magnitud de los cambios que se han producido en la esfera financiera coreana.

Participación de las distintas entidades en los activos financieros

La primera etapa de las reformas ha sido marcada por un aumento del peso de las corporaciones financieras en los activos de la economía, que se puede asociar con un proceso de financiarización, así como con un mayor peso de los activos de los hogares en relación con las empre-

sas no financieras y el resto del mundo. Pero este proceso culminó en la década de 1990 y la primera mitad de 2000, para revertirse luego: declina la participación de las corporaciones financieras y de los hogares en los activos totales, mientras que la de las empresas privadas no financieras y del resto del mundo se vuelven a elevar. Entre las instituciones financieras sobresale la pérdida relativa de importancia de las instituciones de depósito: los bancos elevan su peso entre 2002 y 2008 para declinar, luego, sensiblemente hasta 14.8% de los activos en 2021, las instituciones no bancarias igualmente contraen su peso relativo, al igual que las entidades más pequeñas, instituciones financieras especializadas en crédito, con la excepción entre 2010 y 2021, de las instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero.⁵ Estas instituciones son las que conceden créditos a los hogares y a las pequeñas y medianas empresas (PYME), y reunían, en 2021, 27.7% de los activos contra 34.5% en 2002. En cambio los inversionistas institucionales han elevado netamente su participación en los activos de la economía: de menos de 2% en 1980 y 5% en 1990 —sólo aseguradoras y fondos de pensiones— su participación en los activos totales se eleva alrededor de 10-11% entre 2000 y 2010, culminando en 15% en 2021. Por su peso relativo, predominan las aseguradoras, en especial el ramo de vida, delante de los fondos de inversión y de las instituciones de valores, con un peso menor de los fondos de pensiones. En otras palabras, las instituciones que conceden créditos siguen manteniendo un peso relativo superior al de los inversionistas institucionales, y dentro de ese grupo, predominan instituciones en principio más orientadas a largo plazo frente, por ejemplo, a los MMF.

⁵ La categoría de “otros intermediarios financieros” —cuya participación se infló de 10 a 24% del total entre 1980 y 2001, cayendo a 7% en 2002— es más difícil de interpretar debido al cambio de definición de las series en 2002. Es probable que incluya las IFNB, donde se concentró la fragilidad financiera durante la liberalización y que fueron severamente reestructuradas después de 1997-1998, pero también otras entidades cuyos activos han sido desagregados a partir de 2002 en distintas series.

Cuadro 1. Corea: activos financieros (% del PIB)

Entidades	1980	1990	2002	2010	2021
Total activos	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Total economía	83.0%	96.1%	93.3%	91.2%	92.1%
Corporaciones financieras	37.8%	47.5%	48.4%	43.9%	45.3%
Banco de Corea	7.8%	5.3%	3.6%	3.6%	2.3%
Instituciones de depósito			31.9%	24.1%	22.3%
Bancos	18.3%	16.2%	20.1%	16.8%	14.8%
Bancos con licencia doméstica			13.0%	10.6%	9.1%
Bancos especializados			5.6%	4.5%	4.6%
Instituciones no bancarias			11.8%	7.2%	7.5%
<i>Trusts</i> bajo gestión colectiva			2.7%	1.5%	2.2%
Compañías financieras de préstamos pequeños para hogares y pequeños negocios			4.0%	4.5%	4.4%
Fondos de inversión			4.2%	3.1%	3.9%
MMF				0.6%	0.6%
No MMF				2.5%	3.3%
Aseguradoras y fondos de pensiones	1.9%	5.2%	5.3%		
Corporaciones de seguros			4.8%	5.5%	6.6%
Incl. Compañías de seguros de vida				4.2%	4.5%
Fondos de pensiones			0.5%	0.4%	1.5%
Otros intermediarios financieros	9.8%	20.8%	7.3%	3.9%	4.8%
Instituciones de valores			1.3%	2.1%	3.2%
Instituciones financieras especializadas en créditos			2.2%	1.1%	1.4%
Auxiliares financieros			0.4%	1.2%	1.0%
Instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero				2.3%	2.9%
Gobierno general	6.6%	5.9%	7.7%	9.2%	9.7%
Corporaciones no financieras	19.9%	17.4%	14.6%	17.3%	15.6%
Corporaciones no financieras públicas	1.5%	1.6%	1.8%	1.3%	0.8%
Empresas privadas no financieras	18.4%	15.8%	12.8%	16.0%	14.8%
Hogares e instituciones sin fines de lucro	18.6%	25.4%	22.6%	20.7%	21.5%
Resto del mundo	17.0%	3.9%	6.7%	8.8%	7.9%

Fuente: elaboración propia con datos de ECOS, Banco de Corea.

¿Financiarización y fragilidad financiera del sector privado no financiero? Hogares y empresas no financieras, 1980-2021

Los hogares y las empresas no financieras han elevado en forma considerable sus activos y pasivos tanto en valor como calculados en proporción del PIB: los activos financieros de los hogares se elevan de 53% del PIB en 1980 a 240% en 2021, un alza más pronunciada que para las empresas no financieras, cuyos activos suben de 53% a 164% del PIB en el mismo periodo. Del lado de los pasivos, se observa una tendencia parecida al alza, pero el endeudamiento de los hogares crece de manera más pronunciada, de 16% del PIB en 1980 a 109% en 2021, es decir, que se multiplica casi siete veces contra menos de 4.5 veces para sus activos. En cuanto a las empresas, sus pasivos en 2021 se elevan en 292% del PIB, contra 107% en 1980, es decir, se multiplicaron 2.7 veces contra 3.1 veces para sus activos. Estas tendencias se fortalecieron en determinados momentos: 1990-1998, 2002-2008, así como durante los años de pandemia, 2020 y 2021, mientras que en otros se estabilizaron, por ejemplo, 2008-2018.

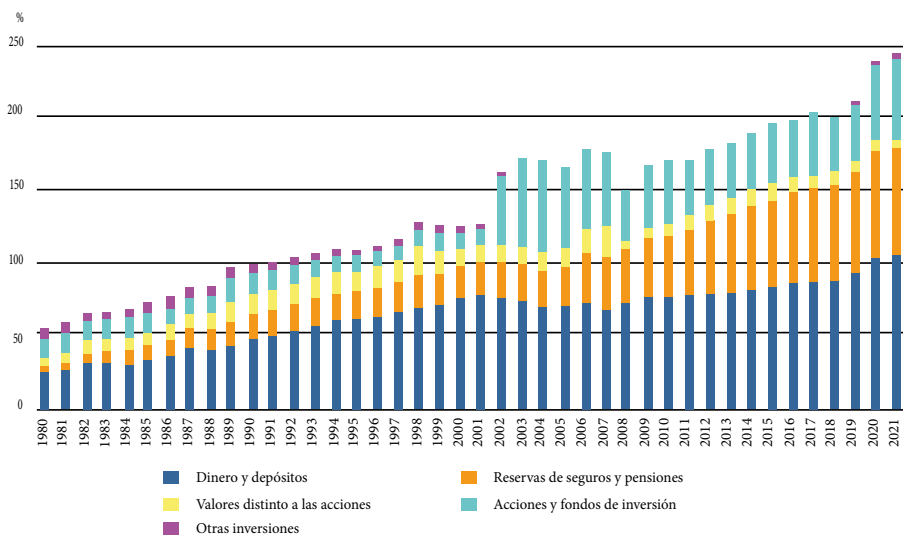
En cuanto al peso de los inversionistas institucionales y de los instrumentos de mercado, el alza de su participación es neta: para los hogares, las reservas de aseguradoras y pensiones se elevan de 4% del PIB en 1980 (8% del total de sus activos financieros) a más de 72% en 2021 (30% de sus activos); en cambio, el alza de las inversiones en valores y fondos de inversión, de 18% a 60% del PIB en el mismo periodo corresponde a una disminución de su peso relativo en la cartera de los hogares, de 34% a 25% del total. Estas inversiones han sido especialmente afectadas por la crisis financiera global y sólo recuperaron parte de su participación durante la pandemia (gráfica 2), ilustrando los riesgos que implican para los hogares. Finalmente, cabe subrayar que los depósitos siguen siendo el primer activo de los hogares, en un rango comprendido entre 43% y 48% de sus activos financieros totales al final del periodo.

Las inversiones financieras de las empresas no financieras se distribuyen entre una mayor variedad de activos, y se desprenden varias

tendencias de interés: en primer lugar, los activos monetarios y los depósitos bancarios han mantenido y, en ciertos momentos, elevado su participación, constituyen el segundo tipo de activos financieros de las empresas, después de las acciones y participaciones en fondos de inversión. En segundo lugar, esta última clase de activos es la que más ha elevado su participación: de 3% a 30% del total, ello puede constituir un indicio de un mayor interés de las empresas no financieras por inversiones financieras con un rendimiento superior al de la inversión productiva, en la línea teórica del MMC, pero cabría profundizar esta hipótesis con datos más desagregados. En tercer lugar, el crédito comercial representó entre una tercera y una cuarta parte de los activos del sector de empresas no financieras, en ligera disminución en 2020 y 2021. Finalmente, la inversión directa extranjera empezó a jugar un rol significativo entre los activos de las empresas a partir de la década de 1990 y fortaleció su participación hasta constituir entre 10% y 15% de los activos entre 2010 y 2021 (gráfica 3).

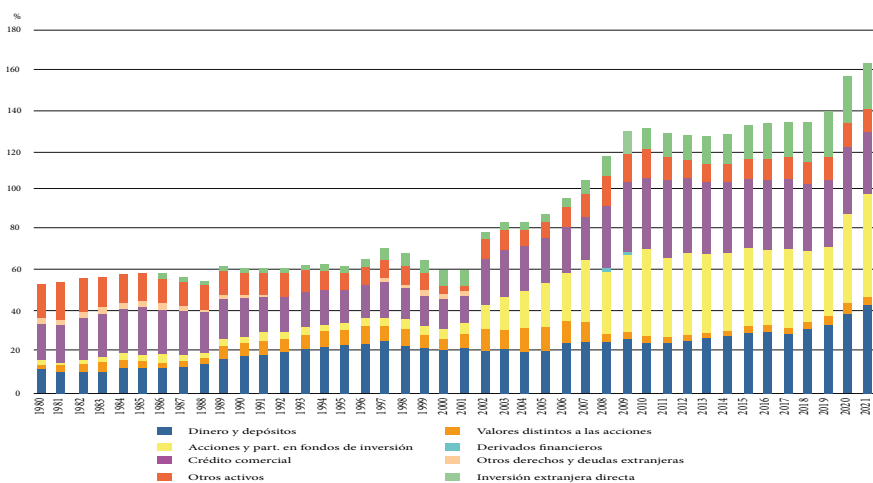
El análisis de los pasivos de los hogares muestra que su composición se ha alterado poco a lo largo de estos 40 años: se trata básicamente de préstamos, que han elevado su participación de menos de 80% de los pasivos en los años 1980 a más de 90% después, reduciéndose en particular el rol del crédito comercial (gráfica 4). En cambio, las empresas no financieras han ido dependiendo cada vez más de las acciones, que constituían menos de 15% de los pasivos en las décadas de 1980 y 1990, más de 25% en la década siguiente y 50% de los pasivos totales en 2021. Simultáneamente, la participación de los préstamos disminuía de un nivel promedio cercano a 40% de los pasivos en las dos primeras décadas a un promedio comprendido entre 25% y 30% en la última década. Los valores distintos a las acciones han disminuido su relevancia en tanto pasivo, mientras el crédito comercial la ha mantenido y la IED empieza a ser más relevante después de la crisis asiática e incrementa su participación hasta representar 10% del PIB y 4% de los pasivos de las empresas no financieras en 2021 (gráfica 5).

Gráfica 2. Corea: activos financieros de los hogares, 1980-2021 (porcentajes del PIB)



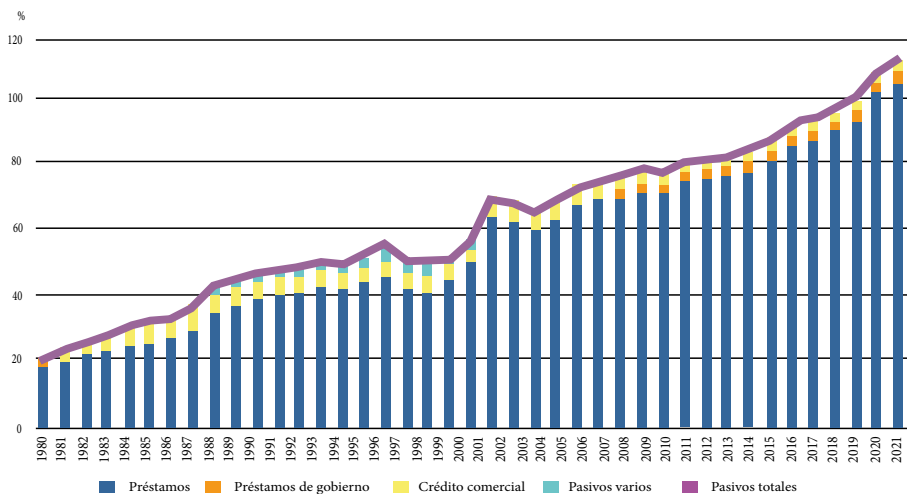
Fuente: elaboración propia con datos de ECOS, Banco de Corea.

Gráfica 3. Corea: activos financieros de las empresas no financieras, 1980-2021 (porcentajes del PIB)



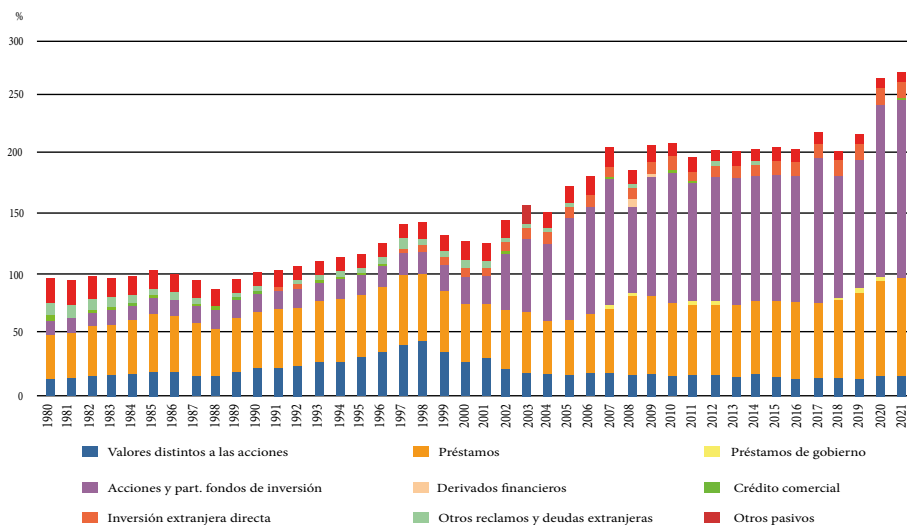
Fuente: elaboración propia con datos de ECOS, Banco de Corea.

Gráfica 4. Corea: pasivos financieros de los hogares, 1980-2021 (porcentajes del PIB)



Fuente: elaboración propia con datos ECOS, Banco de Corea.

Gráfica 5. Corea: pasivos financieros de las empresas no financieras, 1980-2021 (porcentajes del PIB)



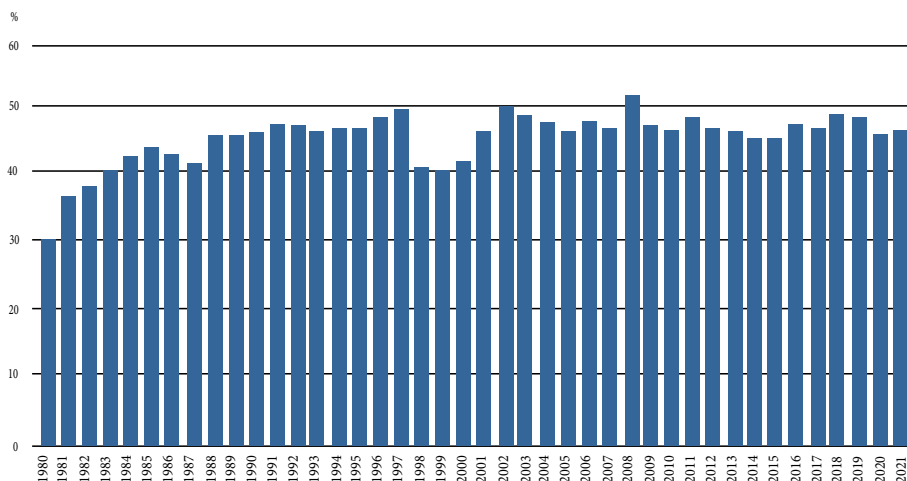
Fuente: elaboración propia con datos ECOS, Banco de Corea.

En suma, el análisis tanto de los activos de las instituciones como de los activos y pasivos del sector no financiero muestra la presencia de un cambio estructural en el sistema financiero coreano. Tal como lo plantea el enfoque del MMC, el peso de los inversionistas institucionales creció proporcionalmente frente al de intermediarios que fueron clave en el desarrollo coreano de posguerra, los bancos, y también de los que surgieron de las primeras reformas que desreglamentaron el sistema, las IFNB. Su peso se elevó en los activos del sistema, y a la vez, en los activos de hogares y empresas no financieras, lo que generó para estas entidades una mayor sensibilidad a las fluctuaciones de los precios de los activos, como se vio después de la crisis financiera global.

El alza de la fragilidad financiera ha sido más pronunciada para los hogares que para las empresas. La razón de pasivos a activos de los hogares coreanos, desde la década de 1980, se ha elevado (gráfico 6) y se ha mantenido en un nivel elevado, superior a 45%, con caídas temporales, por ejemplo, durante las postrimerías de la crisis asiática, y con picos cercanos o superiores a 50% en 1998, 2002 o 2008, en momentos de caída de los mercados accionarios mundiales, donde se observan los riesgos ya señalados: la mayor dependencia de los precios de los activos de mercado, combinada con pasivos casi exclusivamente compuestos de deudas, causa fragilidad financiera. A la vez, Corea conoció, al igual que Estados Unidos y la mayoría de otros países, un deterioro de los empleos e ingresos de una mayoría de la población y un alza de la desigualdad (Jeong, 2014). La relación entre la deuda y el ingreso disponible de los hogares coreanos se establecía en alrededor de 150% a inicios de 2017 y en 174% en el tercer trimestre de 2021 (Banco de Corea, 2021, p. 23). Ahora bien, no es posible comprender la deuda de los hogares coreanos sin referirnos al bucle de retroalimentación especulativa entre la deuda y el mercado de la vivienda, hacia el cual,

en los últimos años, se destinaban entre 50% y 75% de los créditos contraídos por los hogares.⁶

Gráfica 6. Corea: razón de pasivos a activos financieros de los hogares, 1980-2021



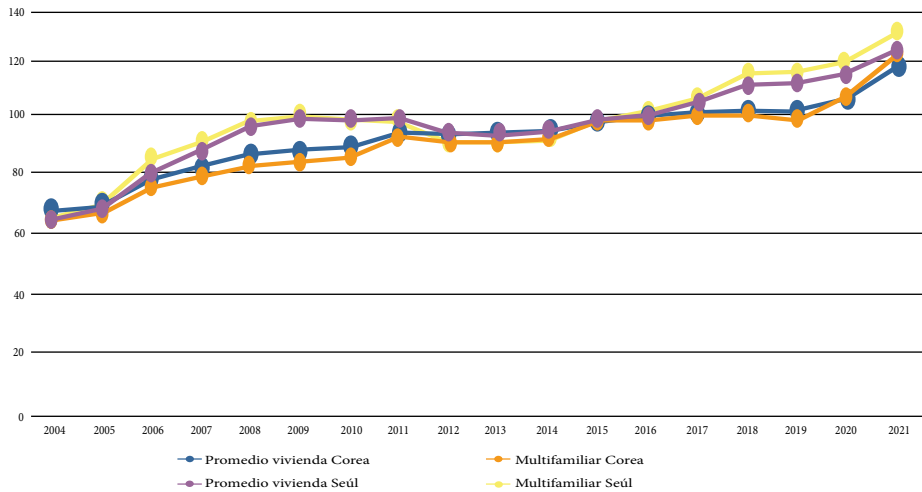
Fuente: elaboración propia con datos de ECOS, Banco de Corea.

Los precios de la vivienda en Corea, y más aún en Seúl, han experimentado varias burbujas y han aumentado en forma considerable en las últimas décadas: de un índice de 60 en 2004, se ubicaban en 100 en 2015 y se acercaban a un nivel de 140 en 2021 (gráfica 7), según datos compilados por la OCDE. Aun cuando las tasas de *default* sobre los préstamos hipotecarios son muy bajas, y continúan a la baja, de alrededor de 2% en 2009 a menos de 1% en la actualidad (Banco de Corea, 2021, p. 27), el Banco de Corea analizó recientemente los riesgos que este alto nivel de endeudamiento de los hogares hace correr a la economía coreana mediante varios tipos de choques y su impacto sobre el

⁶ Exceptuando los años de la pandemia, que ven incrementarse más los créditos para otros fines. Véase Banco de Corea, 2021, p. 22, gráficas 1-6.

alza de los créditos morosos,⁷ y cómo puede provocar una disminución del consumo, menor demanda y baja del nivel de empleo.

Gráfica 7. Índice de precios de la vivienda en Corea, 2004-2021 (índice: 2015=100)



Fuente: elaboración propia con datos de la OCDE.

En cambio, a primera vista y en un nivel agregado, la posición financiera de las empresas coreanas parece haberse consolidado: la razón de pasivos financieros a activos financieros ha disminuido, en particular después de 2010, las empresas han elevado su capital y reducido el peso relativo de su endeudamiento, muy alto al iniciar las reformas y después de la crisis asiática: entre 2016 y la actualidad, la

⁷ El Banco de Corea analiza cuatro tipos de choques y su transmisión: los dos primeros, un choque regulatorio, que impactaría vía los pasivos, y un choque sobre el precio de los activos, trasladado a través de los activos, elevarían el riesgo de liquidez, mientras los otros dos choques, uno de tasas de interés, que impactaría negativamente el interés pagado y un choque de ingresos, afectaría la capacidad de repagar el crédito. En todos los casos se eleva la tasa de morosidad. El estudio analiza los impactos sobre la oferta de crédito hipotecario, los precios de las viviendas, las tasas de interés y el nivel de empleo.

razón de deuda a capital de las grandes empresas se estableció en promedio en 80%, y en 60% para las pequeñas y medianas empresas (PYME). La proporción de empresas con razones de deuda/capital superior a 200% se establecía en promedio en 12% del total en ese mismo periodo, con un alza en 2020 (Banco de Corea, 2021, p. 35). Sin embargo, no todo es positivo en estas tendencias: la inversión se hace ahora, sobre todo, a partir de las reservas de las empresas, debido a la dificultad en atraer fondos de los bancos que prefieren los préstamos hipotecarios, considerados más seguros,⁸ y de los mercados de títulos. Ello habría ocasionado una polarización de la inversión alrededor de las cinco empresas más grandes que producen mayores ganancias: Samsung Electronics, Hyundai Motors, Kia Motors, LG Electronics y POSCO —una empresa pública privatizada— (Jeong, 2014, p. 65). Esta misma restricción llevó a que sólo pocas empresas hayan elevado su razón de gastos de investigación y desarrollo (I&D), esencialmente las mismas grandes empresas, en sus actividades dirigidas a los mercados externos donde enfrentan una competencia intensa.

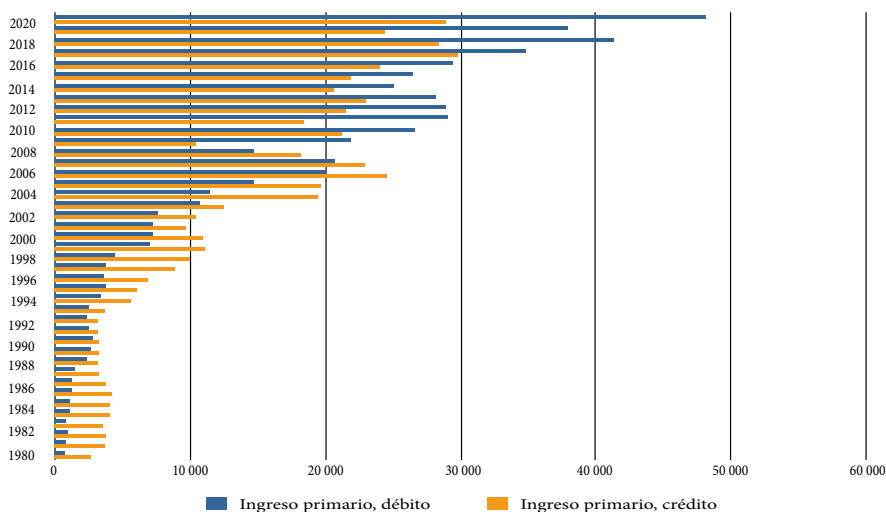
Las relaciones financieras de Corea con el exterior

En este análisis de los vínculos financieros con el exterior, nos preguntamos cómo ha evolucionado la posición de Corea en la esfera financiera global desde su apertura financiera, y qué tipo de flujos ha emitido y recibido. Por ello nuestro análisis está fundamentado en algunos puestos relevantes de la balanza en cuenta corriente y en la posición financiera internacional de Corea, desde 1994, cuando el FMI empieza a publicarla, hasta la actualidad.

⁸ “El valor para el accionista se ha vuelto el principio que guía las operaciones bancarias y los préstamos bancarios se dirigen mayormente hacia el sector de la vivienda, considerado menos riesgoso que el empresarial” (Jeong, 2014, p. 61).

Algunas características de la balanza en cuenta corriente de Corea ilustran un cambio profundo en la posición estructural global de la economía coreana: el saldo de la cuenta corriente se vuelve positivo a partir de 1998, con algún antecedente en 1986-1989, debido, en primer lugar, al establecimiento de un superávit duradero y creciente en la balanza de bienes y servicios. A partir de 2011, otro indicador señala otro cambio estructural de gran relevancia: los ingresos primarios netos se vuelven también positivos para Corea. Ello significa que los pagos que recibe el capital coreano invertido en el extranjero —intereses de préstamos y valores de renta fija, regalías, utilidades repatriadas de la inversión directa coreana fuera del país— superan los pagos que Corea hace por el uso de capital extranjero (gráfica 8). Finalmente, la acumulación de inversiones coreanas en el exterior, reales y financieras, es tal que, a partir de 2014, éstas superan las inversiones extranjeras en Corea, el país se ha vuelto un acreedor neto.

Gráfica 8. Cuenta corriente de Corea: ingresos primarios, débito y crédito, 1980-2021 (millones de U. S.\$)

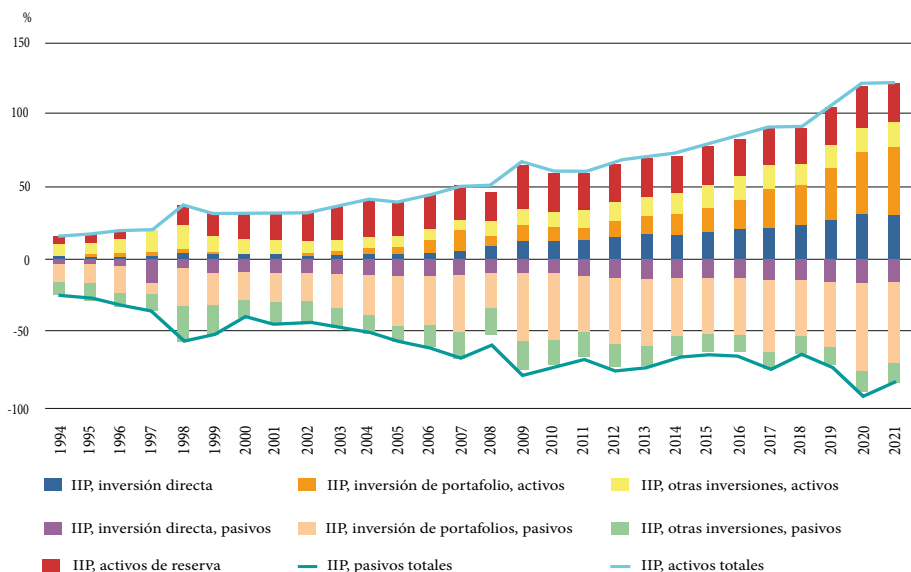


Fuente: elaboración propia con datos de Fondo Monetario Internacional (2021), International Financial Statistics (IFS) Recuperado de: <<https://data.imf.org/?sk=4c514d48-b6ba-49ed-8ab9-52b0c1a0179b>>

Claramente, estos indicadores subrayan que la economía coreana, y en particular sus grandes empresas, han logrado beneficiarse de la nueva etapa del capitalismo global financiarizado. No es posible atribuir la posición acreedora neta de Corea a las reformas liberalizadoras en sí, más bien responde a los logros del modelo económico seguido en las décadas anteriores y a la protección que implicó la apertura muy paulatina de la cual siguieron gozando las empresas coreanas en las décadas de 1980 y 1990. Cuando, a partir de 1998, la economía es abierta más ampliamente bajo la tutela del FMI, las empresas coreanas ya habían logrado un nivel de competitividad suficiente en los sectores en los cuales se expandieron posteriormente y pudieron beneficiarse del mayor acceso a mercados y fuentes de fondos internacionales. Entonces, “la reestructuración financiera ha profundizado el régimen coreano de acumulación orientado a la exportación y fortalecido el poder de sus grandes conglomerados de propiedad familiar” (Park y Doucette, 2016, p. 13).

El crecimiento de los activos y pasivos internacionales de Corea ha sido impresionante, en valor, de 73 887 millones de U. S.\$ en 1980 para los activos a 2 159 815 millones de 2021, pero también en proporción del PIB, de 16% a 120% en el mismo periodo (gráfica 9). Ahora bien, la composición respectiva de los pasivos y activos en la PII de Corea señala que esta inserción ha sido encabezada inicialmente por flujos bancarios, tanto con la contratación de préstamos externos de parte de entidades coreanas, en el corazón de la crisis de 1997-1998, como con depósitos en el exterior de residentes coreanos. Ambas partidas, que indicaron una primera modalidad de inserción financiera internacional de Corea, culminaron antes de la crisis asiática, perdieron peso relativo posteriormente y no retomaron nunca el primer puesto en los flujos financieros que Corea intercambia con el exterior.

Gráfica 9. Corea: posición de inversión internacional, 1994-2021 (% del PIB)



Fuente: elaboración propia con datos de del Fondo Monetario Internacional (2021), Balance of Payments and International Investment Position Statistics (BOP/IIP). Recuperado de : <<https://data.imf.org/?sk=7a51304b-6426-40c0-83dd-ca473ca1fd52>>

De hecho, la crisis asiática marcó un parteaguas en la inserción financiera de Corea: no sólo es después de ésta que el país se vuelve superavitario en cuenta corriente, sino que la mayor apertura de la cuenta de capitales y la propia situación macroeconómica vuelven al país más atractivo para la inversión extranjera, tanto directa como, y sobre todo, de portafolio: con algunos altibajos relacionados con crisis financieras internacionales —2002, 2008—, ambas fuentes de fondos externos se expanden hasta alcanzar, respectivamente, 15% y 55% del PIB coreano.

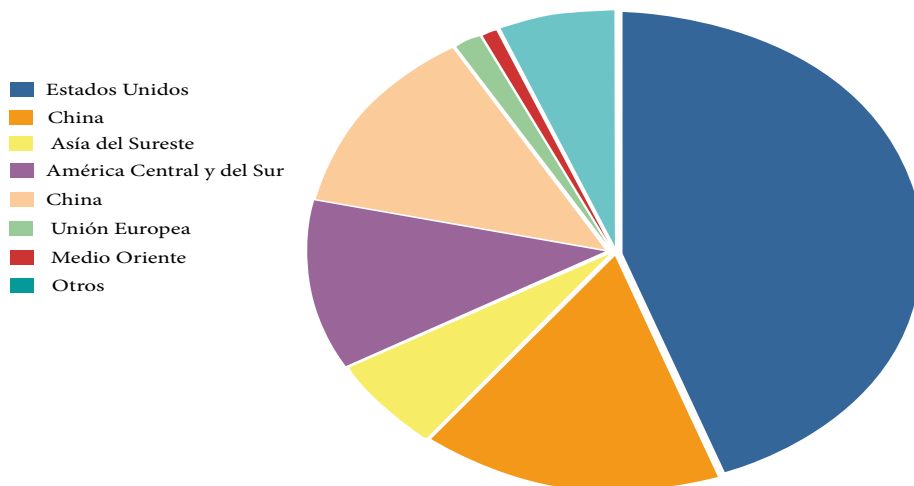
Ahora bien, en este mismo plazo, las inversiones coreanas en el exterior van a expandirse con más fuerza. Éstas empiezan a partir de 1998 con inversiones del propio estado coreano, que constituyen reservas internacionales destinadas a “autoprotger” la economía frente

a posibles salidas intempestivas de capitales: de 48 510 millones de U. S.\$ y 12% del PIB en 1998, éstas se elevaron a 461 964 millones de U. S.\$ y 25% del PIB coreano en 2021. Pero, posteriormente se dio un salto cuantitativo y cualitativo en las inversiones privadas coreanas en el exterior; entre 2006 y 2007, la tasa de crecimiento de la inversión directa coreana en el exterior se acelera y supera con creces la tasa de crecimiento del PIB para constituir el segundo tipo de activos coreanos en el exterior (30% del PIB en 2021). Sin embargo, la primera clase de inversiones coreanas en el exterior es la inversión de portafolio: el “despegue” de estas inversiones entre 2006 y 2007 fue rápidamente impactado en forma negativa por la crisis financiera global, pero su recuperación la estableció desde 2017 como la primera clase de activos externos de la economía coreana (46% del PIB en 2021).

En suma, la inversión de portafolio ha encabezado, en los últimos años, la mayor inserción de Corea en la esfera financiera global. Sin embargo, en términos relativos, la inversión extranjera directa (IED) coreana en el exterior es proporcionalmente más importante en relación con la inversión de portafolio coreana que lo es el *stock* de IED en el país respecto a la inversión de portafolio extranjera en Corea. En otras palabras, el grado de “financiarización” de las inversiones externas de Corea es menor al de la inversión extranjera en Corea. En efecto, la IED coreana ha desempeñado un papel clave en la reconfiguración de los procesos productivos de las empresas coreanas, en especial los *chaebol*, con la internacionalización de parte de su producción a escala regional y global, un proceso muy dinámico que refleja la globalización de estas empresas y la extensión de sus Cadenas Globales de Valor en distintos mercados finales, como Estados Unidos o la Unión Europea o en países de menores costos laborales, como China, el Suroeste Asiático o América Central (gráfica 10). La IED en Corea, muy reducida en toda la vigencia del modelo de desarrollo coreano, surgió con fuerza durante las reestructuraciones corporativas posteriores a la crisis de 1997-1998, a la vez que la inversión de portafolio, y se

asoció en este momento a través de fusiones y adquisiciones afiliadas de *chaebol* y bancos en quiebra. Después de un periodo de crecimiento más lento, ha vuelto a entrar con fuerza desde 2017.⁹

Gráfica 10. Inversión directa coreana en el exterior, 2017

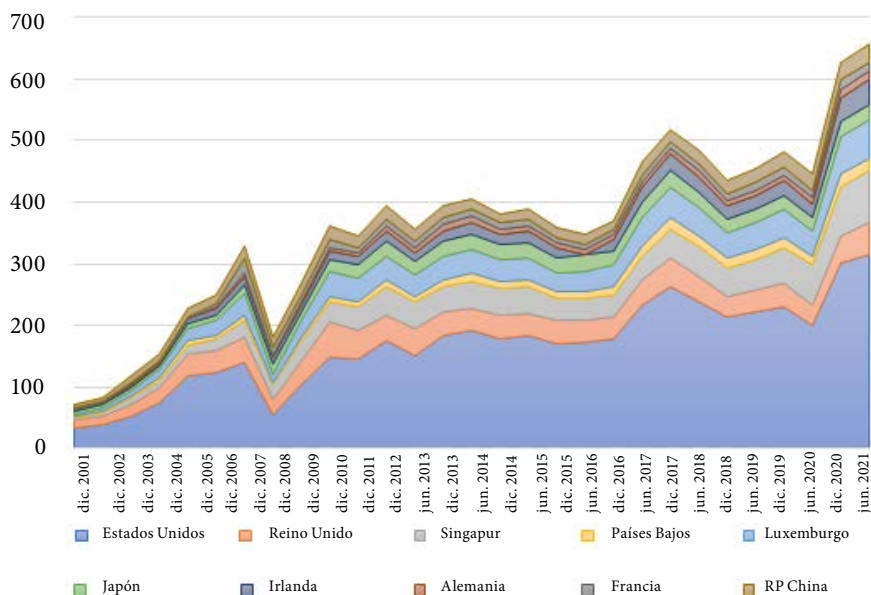


Fuente: elaboración propia con datos de ECOS, Banco de Corea.

Ahora bien, discutir el impacto de la inversión de portafolio en Corea no sólo concierne al control del capital de los conglomerados coreanos, sino a la alteración de la gobernanza, la cultura corporativa y los objetivos de estas empresas. Como resultado de estas inversiones, una gran mayoría de las acciones de estos “campeones” nacionales coreanos pertenecen hoy a fondos de inversión extranjeros, entre los cuales predominan inversionistas anglosajones —Estados Unidos, Reino Unido— o provenientes de centros financieros internacionales —como Singapur o Luxemburgo e, incluso, Irlanda—, en tanto sede de multinacionales amantes de los impuestos a la renta mínimos (gráfica 11).

⁹ Véase Nicolas (2003) para un análisis profundo del rol relevante de la IED en Corea a lo largo del desarrollo coreano, en particular en el fortalecimiento de la competitividad externa de las empresas coreanas.

Gráfica 11. Corea. Diez primeros países de residencia de los tenedores de pasivos de portafolio 2001-2021 (millones de U. S.\$)



Fuente: elaboración propia con datos de Fondo Monetario Internacional (2021), Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIs). Recuperado de: <<https://data.imf.org/?sk=b981b4e3-4e58-467e-9b90-9de0c3367363>>

Éstos tienen entre sus objetivos acercar la gobernanza de los *chaebol* de los estándares occidentales, privilegiar la rentabilidad a corto plazo y el rendimiento para los accionistas minoritarios. En otras palabras, buscan cambiar las empresas coreanas por dentro. Indudablemente, cambios profundos ya tuvieron lugar:

[...] la crisis de 1997 transformó las empresas coreanas, desplazando las estructuras y la toma de decisión desde una orientación fundada en la jerarquía, la autoridad personal desde arriba hacia abajo, un enfoque funcional, el rápido crecimiento y el pago y las primas en función de la antigüedad, todos asociados a un estilo de gestión local. Las

evidencias muestran un cambio general hacia procesos más horizontales y de consulta, la rentabilidad, la toma de decisiones basada en el desempeño, y el profesionalismo, todos vinculados con estándares y prácticas internacionales (Fitzgerald y Kang, 2022, p. 122).

Jeong (2014) observa que, en el seno de las empresas, los departamentos de planificación estratégica y crecimiento a futuro han perdido su preeminencia en la toma de decisión, frente a los departamentos de finanzas y de relaciones con el inversionista, preocupados por ganancias trimestrales y anuales y de flujos de efectivo, un cambio que el autor relaciona con una mayor aversión al riesgo (Jeong, 2014, p. 63).

Sin embargo, estos cambios serían menos profundos en los *chaebol*, pues:

con cambios menores en su estructura de propiedad que las empresas privatizadas o las subsidiarias de multinacionales, y con una mayor capacidad que las empresas no integradas en grupos a resistir la presión regulatoria, las afiliadas de los *chaebol* conservan numerosos rasgos importantes de la gestión coreana tradicional de las empresas (Fitzgerald y Kang, 2022, p. 125).

En particular las familias propietarias siguen manteniendo mecanismos de control accionario, a partir de participaciones a veces muy pequeñas cruzadas donde “la participación accionaria por las subsidiarias de un *chaebol*, una clase de participación cruzada indirecta puede complementar el pequeño número de acciones poseídas por las familias de los *chaebol*” (Jeong, 2014, p. 59). Estos asuntos se han vuelto muy controvertidos como lo muestra el conflicto en curso alrededor de la sucesión del presidente de Samsung y la toma de control del sucesor designado por la familia, a partir de una fusión de empresas pertenecientes al grupo, que accionistas minoritarios extranjeros cuestionan (Kim, 2022).

De alguna manera, las dificultades que encuentran los accionistas extranjeros en alcanzar sus objetivos están ilustradas por la permanencia del así llamado “descuento coreano”, el hecho de que, en promedio, las acciones de las empresas coreanas cotizan a precios menores en comparación con mercados competidores debido a los bajos niveles de la relación dividendo/capital. Algunos analistas lo atribuyen, específicamente, a la presencia de las afiliadas de los *chaebol* y a las dificultades en hacer avanzar los objetivos de gobernanza corporativa de tipo anglosajón en estas empresas.

Históricamente, los *chaebols* han sido dirigidos primordialmente en el interés de los accionistas que lo controlan, que esto se manifieste en bajos pagos de dividendos, o en las estructuras accionarias circulares y las transacciones intra-grupo resultantes (Kim, 2017).

Sin embargo, para otros investigadores, el descuento coreano tiene causas distintas, todavía no esclarecidas (Ducret e Isakov, 2019; Fitzgerald y Kang, 2022).

Conclusiones

En este texto se han discutido las transformaciones que las políticas afines a la etapa del *money manager capitalism* han introducido en el sistema financiero coreano y en los activos y pasivos de hogares y empresas no financieras. La distancia entre el sistema financiero coreano heredado de la etapa de alto crecimiento, basado en una banca estrechamente regulada, vinculada con los *chaebol* y el gobierno, y el arquetipo de sistema financiero de mercado, donde predominan los inversionistas institucionales, era muy grande. La introducción de las reformas neoliberales (1980-1990), acelerada por la crisis de 1997-1998, y la reestructuración corporativa subsiguiente, han acercado el capi-

talismo coreano del modelo de gobernanza anglosajón y de los intereses de la IED y de la inversión de portafolio extranjera, sin que las empresas coreanas pierdan del todo sus especificidades, como lo muestran los conflictos legales recientes. Ahora bien, a diferencia de otros países, la integración de Corea en la esfera financiera global se ha asociado con una posición superavitaria en la cuenta corriente y, posteriormente, con una posición financiera también crecientemente superavitaria: el país se ha enriquecido y se ha vuelto un acreedor neto, pero más como producto de su fortaleza productiva, cuya base ha sido construida entre los años 1960 y 1990, que como resultado de su integración financiera, cuyos costos iniciales han sido altos.

Ciertamente, se observan en Corea las tendencias asociadas con el MMC tal como aparecieron en Estados Unidos y demás países. Se trata del peso creciente de los inversionistas institucionales en la esfera financiera, comparada con la disminución de la relevancia de los intermediarios tradicionales, como la banca comercial. Se trata también de la financiarización de activos y pasivos del sector no financiero y de su mayor sensibilidad a las tendencias en curso en los mercados financieros. En Corea, la fragilidad financiera concierne en primer lugar a los hogares, con un alza de su nivel de deuda y de su exposición a los precios variables de los activos financieros y la retroalimentación entre la deuda hipotecaria, las burbujas especulativas y el encarecimiento de los bienes raíces.

En el caso de las empresas, destaca el cambio estructural en su hoja de balance: el paso a una situación donde la deuda deja de ser excesiva y el capital accionario se fortalece, donde las inversiones directas reflejan su reestructuración productiva y la extensión de sus redes en el plano internacional. La presencia protagónica de los *chaebol* en Corea ha impreso un carácter muy peculiar a los resultados de las reformas financieras. A la vez, la transformación parcial, no acabada, de la gobernanza empresarial coreana figura entre las consecuencias de mayor alcance de la apertura de Corea a la inversión extranjera.

En conjunto, estos cambios profundos no han llegado a transformar del todo el sistema financiero coreano: los intermediarios indirectos —bancos, IFNB— siguen siendo protagonistas importantes y el crédito bancario ha seguido incrementándose en proporción del PIB.

Referencias

- Banco de Corea (Bank of Korea) (2021), Financial Stability Report, diciembre 2021. Recuperado de: <<https://www.bok.or.kr/eng/bbs/E0000737/view.do?nttId=10069646&menuNo=400042&pageIndex=1>>
- Banco de Corea ECOS (N.A.), Banco de datos. Recuperado de: <<https://ecos.bok.or.kr/#/>>
- Ducret, R. e Isakov, D. (2020), “The Korea discount and chaebols”, *Pacific-Basin Finance Journal*, vol. 63, pp. 1-24. Recuperado de: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0927538X1930722X>>
- Fitzgerald, R. y Ji Woong, K. (2022), “Transforming Korean business? Foreign acquisition, governance and management after the 1997 Asian crisis”, *Asia Pacific Business Review*, vol. 28, núm. 1, pp. 111-129.
- FMI (2021), Coordinated Portfolio Investment Survey. Recuperado de: <<https://data.imf.org/?sk=b981b4e3-4e58-467e-9b90-9de0c3367363>>
- FMI (2021), International Financial Statistics (IFS) Recuperado de: <<https://data.imf.org/?sk=4c514d48-b6ba-49ed-8ab9-52b0c1a0179b>>
- Jeong, S. (2014), “South Korean Multinationals after the Asian Financial Crisis: Toward Liberal Capitalism?”, en Nölke, A. (ed.), *Multinational Corporations from Emerging Markets: State Capitalism 3.0*, Reino Unido: Palgrave Macmillan, pp. 55-76.
- Kim, D. (2017), “Changes in chaebol governance culture could diminish the ‘Korea discount’”, *Reuters*, 30 de octubre de 2017. Recuperado

- de: <<https://www.reuters.com/article/us-southkorea-markets-kospi-idUSKBNICZ0QN>>
- Kim, J. (2022), The trials of Samsung: Vice Chairman Lee's legal troubles could threaten tech dynasty. *Nikkei Asia* (9 de marzo). Recuperado de: <<https://asia.nikkei.com/Spotlight/The-Big-Story/The-trials-of-Samsung-Vice-Chairman-Lee-s-legal-troubles-could-threaten-tech-dynasty>>
- Marchini, G. (2012), "La industrialización de Asia del Este. Japón, Corea del Sur, Hong Kong y Singapur", en *Crecimiento económico y desarrollo financiero en Asia-Pacífico*. Guadalajara: Universidad de Guadalajara.
- Nicolas, F. (2003), "FDI as a Factor of Economic Restructuring: The Case of South Korea", en A. Bende-Nabende, (ed.), *International Trade, Capital Flows and Economic Development in East Asia: The Challenge in the 21st Century*, London: Ashgate, pp. 150-181. Recuperado de: <<https://www.ifri.org/sites/default/files/atoms/files/chapter8francoisenicolas.pdf>>
- Park, H. J. y Doucette, J. (2016), "Financialization or Capitalization? Debating Capitalist Power in South Korea in the Context of Neoliberal Globalization", *Capital & Class*, vol. 40, núm. 3, pp. 533-554. Recuperado de: <<https://doi.org/10.1177/03098168166667425>>
- Tymoigne, E. y Wray, R. L. (2014), *The Rise and Fall of Money Manager Capitalism. Minsky's Half Century from World War Two to the Great Recession*, London: Routledge.
- Whalen, C. J. (2012), Money Manager Capitalism, en Toporowski, J. y Michell, J. (ed.), *The Handbook of Critical Issues in Finance*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing.

Crecimiento económico y gestión de la crisis sanitaria en las economías avanzadas de Asia-Pacífico

Jesús Sosa

Resumen

En este artículo se analizan las tendencias del crecimiento económico y del manejo de la crisis sanitaria para las economías más avanzadas de Asia-Pacífico. Además de un breve repaso a la proliferación de acuerdos comerciales que moldea la integración y la geopolítica económica, se resaltan las políticas puestas en práctica por los gobiernos con el fin de mitigar los efectos nocivos que trajo consigo el paro repentino de la vida económica y social, con énfasis en el crédito como elemento clave para superar la desarticulación y destrucción de las actividades productivas.

Introducción

El principal indicador con el que se mide la evolución y la fortaleza de una economía, el producto interno bruto (PIB), revela que Asia se ha convertido en una de las regiones, liderada por China e India, junto con Singapur, Corea y Japón, de más rápido crecimiento en el siglo XXI. Ésa es una de las razones por la que muchos analistas sostienen

que el centro de gravedad de la economía mundial se desplazó de occidente a oriente. En este contexto, el objetivo del presente capítulo es examinar las tendencias económicas recientes del crecimiento económico y del crédito para las economías avanzadas de la región Asia Pacífico, concretamente, para Australia, República de Corea (Corea del Sur), Japón, Nueva Zelanda y Singapur.

En el presente capítulo se plantean las siguientes preguntas: ¿qué ha sucedido en términos del crecimiento del PIB para las economías avanzadas de Asia?, ¿cuáles son las tendencias del crédito y el crecimiento económico en el contexto actual?, ¿qué medidas o políticas llevaron a la práctica los gobiernos de estos países?

A la luz de que la acumulación de capital desaceleró el crecimiento económico entre los países desarrollados durante la última década, se insiste en la necesidad de analizar el crédito como elemento clave que permite superar la desarticulación y destrucción de las actividades productivas, lo cual conduce a incrementar la producción, el empleo y las ganancias. Es un tema muy amplio, por lo que estará limitado a sostener tres ideas: 1) un mayor financiamiento mediante crédito a las actividades productivas se traduce en mayores niveles en el producto; 2) el nivel de producción pospandemia se mantendrá debajo de la tendencia previa, y 3) la brecha entre las economías avanzadas, las emergentes y en desarrollo es amplia, a veces profunda, y resultado de las políticas aplicadas. Así, se lleva a cabo un seguimiento de las economías más avanzadas de la región, y con ello se intenta dar una idea de la magnitud de las tendencias. Además, como se verá más adelante, varios acontecimientos importantes reconfiguran la geografía económica en esta parte del mundo. Cabe recordar que la palabra *Asia* muchas veces incluye a las economías en desarrollo: China e India, cuya creciente participación es innegable.

El plan del documento es el siguiente. En la primera sección se aclara qué se entiende aquí por el término *Asia Pacífico* y se hace un breve examen de la literatura sobre el crédito y el crecimiento económico. A

continuación, se pone énfasis en la proliferación de acuerdos de libre comercio en la región. Además, se analiza el crédito otorgado a las familias, las corporaciones no financieras y al sector privado. Se sostiene que el acceso al crédito en condiciones favorables es un elemento fundamental para estimular y reactivar la economía, en el que las políticas públicas juegan un papel clave para frenar los efectos desarticuladores que las crisis traen consigo. Por supuesto, se trata de un proceso que intenta retener el valor agregado que se produce localmente sin que se produzcan fuga de capitales y crisis económicas. En la última sección se brindan las conclusiones.

Las mayores economías de Asia Pacífico

Asia es un término utilizado para designar diferentes tipos de economías, que varían en tamaño y desarrollo relativo. La palabra reúne a los países más avanzados, es decir, Japón, Australia, Nueva Zelanda, Corea del Sur, Singapur y Hong Kong, pero también a los países en desarrollo, entre los cuales están China, India, Tailandia, Filipinas, Vietnam y algunos otros, así como los emergentes, como Fiji, Sri Lanka, Pakistán y los antiguos soviéticos como Kazajistán, Kirguistán, Tayikistán, Turkmenistán y Uzbekistán. Al hacer la clasificación por regiones, el Banco Mundial (2022a), por ejemplo, no alude a Asia Pacífico, de hecho ni se menciona; únicamente tiene el rubro “Asia oriental y el Pacífico”, en el que agrega a 37 países.¹ El común denominador

¹ Según el Banco Mundial (2022), los países en este grupo y agrupados por ingreso son: Australia, Brunei Darussalam, República de Corea, Guam, Hong Kong, Región Administrativa Especial, Japón, Mariana, Nauru, Nueva Caledonia, Nueva Zelanda, Palau, Polinesia Francesa, Región Administrativa Especial de Macao de la República Popular China, Singapur (*países de alto ingreso*); China, Fiji, Islas Marshall, Malasia, Samoa Americana, Tailandia, Tonga, Tuvalu (*ingreso mediano alto*), Camboya, Filipinas, Indonesia, Islas Salomón, Kiribati, Micronesia (Estados Federados de), Mongolia, Myanmar, Papua Nueva Guinea, República Democrática Popular Lao, Samoa, Timor-Leste, Vanuatu, Vietnam (*ingreso mediano bajo*) y la República Popular Democrática de Corea (*bajo ingreso*).

es que son países ubicados en la región. Sin embargo, no se comportan de la misma manera. Japón se considera como una de las principales potencias económicas —en realidad forma parte del selecto grupo G7—, mientras que a China e India se les clasifica dentro de las economías en desarrollo.

Ramírez (2020), por ejemplo, apunta que fue el primer ministro de Australia Robert James Lee Hawke quien utilizó el término *Asia Pacific Region* para definir el territorio. En la definición hay una cuestión interesante. Siguiendo a Ramírez, “sin el conector ‘y’, la traducción literal es Asia del Pacífico, denominación que incluye al este y sudeste de Asia, para incluir países que tienen litoral con el océano Pacífico” (Ramírez, 2020, p. 82). En la práctica, a principios de la década de 1980 del siglo xx, la remodelación del mundo estaba en curso: el ascenso de China (y de la India) como potencias económicas no tenían rival. Un poco antes, la década de 1970 fue testigo de la rápida industrialización y del elevado crecimiento de los cuatro tigres asiáticos: las economías de Corea del Sur, Taiwán, Hong Kong y Singapur.

Desde otro punto de vista, al mirar la proactividad de la política exterior multilateral australiana, es casi seguro que ésta fue una de las razones del primer ministro para incluir a Australia y Nueva Zelanda en esta clasificación. De acuerdo con lo anterior, “*Asia Pacific* se traduce al español como Asia Pacífico, sin guion y sin la preposición *de*. Más tarde, los gobiernos de la ASEAN acuñaron el término *Asia-Pacific* (en español Asia-Pacífico) para indicar su interés por todo el continente asiático y toda la región del Pacífico” (Ramírez, 2020, p. 82).

Otro ejemplo lo ofrece un reporte de McKinsey, en donde sus análisis sobre Asia comprenden Asia y Oceanía (omiten a Irán, Arabia Saudita y al resto del Medio Oriente e incluyen a Oceanía, debido a la poca disponibilidad de datos para muchos países) e indican que “el ascenso de Asia a la importancia mundial es evidente en los principales indicadores macroeconómicos, incluidos el PIB y el consumo”. En su estudio apuntan que:

En 2000, Asia representó el 32 por ciento del PIB mundial en términos de paridad de poder adquisitivo. Esta participación aumentó al 42% en 2017 y está en camino de alcanzar una participación de alrededor del 52% para 2040. Por el contrario, la participación de Europa disminuyó del 26 al 22% y la de América del Norte del 25 al 18% entre 2000 y 2017. En PIB real en términos de consumo, la participación de Asia fue del 34% en 2017 y se espera que alcance el 46% para 2040. En cuanto al consumo, en 2000 Asia representó el 23% del total mundial, aumentando al 28% en 2017. Para 2040, Asia podría representar el 39% del consumo mundial (Tonby *et al.*, 2019, p. 5).

En efecto, con este vocablo se puede incluir a todos los países del continente asiático y oceánico que tienen costas en el océano Pacífico (excepto Mongolia y Rusia). Algunos países, más por cuestiones geopolíticas o geoestratégicas, se han adicionado en esta categoría por su cercanía geográfica, aunque no forman parte de ella, tal es el caso de Pakistán, Sri Lanka y Nepal o la misma Australia.

Por ello, y para evitar confusión, en este trabajo debe entenderse por Asia Pacífico a las economías avanzadas de Asia, es decir, los países: Australia, República de Corea (también conocida como Corea del Sur), Japón, Nueva Zelanda y Singapur. Para el caso de Australia y Nueva Zelanda, aunque están en Oceanía, en este trabajo se consideran parte de las economías desarrolladas de Asia Pacífico.

Crecimiento económico y crédito

Se ha escrito mucho sobre estos dos temas. Ambos, crecimiento y crédito, están relacionados de diversas maneras, un vínculo que en los apartados siguientes se intenta explicar. Su estudio incluye cuestiones como deudas públicas y privadas, financiamientos interno y externo, tasas de interés, tipos de cambio, comercio exterior, medido por la

cuenta corriente de la balanza de pagos, impuestos y gasto de gobierno, etcétera; son variables que tienen efectos sobre el problema que se está tratando de exponer. Aunque separarlos o dejarlos estáticos puede causar ambigüedad, por el momento es mejor aceptarlos bajo la cláusula *ceteris paribus*. También hay diversas cuestiones que derivan mayoritariamente de cómo se comportan los créditos, es decir, si éstos se otorgan al consumo o a la inversión productiva, o si se conceden para la compra de activos financieros. Sobre ello se ahondará más adelante.

En resumen, crecimiento y crédito es un fenómeno complejo en el que influye un buen número de relaciones económicas. Sin embargo, la economía, una monetaria, necesita deudores y acreedores, prestamistas y prestatarios. Pero también existen intereses, comisiones y especuladores. Lo que se desea resaltar es lo que subrayan Singh *et al.* (2016, p. 1):

hay dos puntos de vista sobre la relación entre finanzas y crecimiento. De acuerdo con una visión prevaleciente en el siglo XIX, la empresa líder y las finanzas la siguen, lo que implica que los bancos no tienen un papel de liderazgo en el crecimiento. El otro punto de vista enfatiza las complementariedades entre el desarrollo y la acumulación de capital. Así los bancos podrían financiar la inversión en capital físico y el crecimiento de manera proactiva.

Desde este punto de vista, según Singh *et al.* (2016), los intermediarios financieros son importantes debido a que movilizan ahorros, evalúan proyectos, diversifican riesgos, monitorean la gestión de empresas endeudadas y facilitan transacciones que son esenciales para la innovación y el crecimiento económico.² Según las notas de Singh *et al.* (2016), el crédito bancario actúa como dinero-capital y, por lo tanto, constituye la premisa necesaria para la realización de los procesos

² Sus afirmaciones se sustentan en lo dicho por Schumpeter (1978).

innovadores planeados por los empresarios. En efecto, de acuerdo con Schumpeter, “el empresario precisa en principio de crédito [...] el crédito sirve al desenvolvimiento industrial” (1978, p. 110). Como resultado de este proceso, como demuestran Singh *et al.* (2016), a escala general —y sectorial al menos para el caso indio—, hay una fuerte relación entre crédito y crecimiento. Presumiblemente, dicha relación fuerte entre estas variables implica causalidad. Así, Schumpeter concluye que “la concesión del crédito es un elemento esencial en el proceso económico. Y esto es válido primeramente para el crédito al consumo” (1978, p. 111). Aunque importante, el crédito al consumo no es lo que interesa investigar, sino la extensión de crédito con el propósito de llevar a cabo una actividad productiva, es decir, para la explotación de un negocio. Y esa causalidad deriva del hecho de que de ahí se siguen la producción, el empleo y las ganancias.

Y, por cierto, en las economías avanzadas de Asia Pacífico, el crédito, como se expondrá más adelante, se ha expandido. Desde el punto de vista del sistema financiero, la experiencia histórica demuestra que, como apunta Ang, “cuando una economía se expande, los hogares y las empresas demandan más servicios financieros. En respuesta a este aumento de la demanda, surgen más instituciones financieras, productos y servicios financieros, lo que lleva a una expansión de los sistemas financieros”³ (2008, p. 540). En esta región los mercados de capitales, como los de deuda y acciones, han ganado importancia en los últimos años y el alcance del sistema bancario se ha visto reforzado por las políticas puestas en marcha.

Ese dato, que es muestra de la desregulación y la liberalización económicas que acontecen desde la década de 1980 del siglo pasado, se completa con otro elemento en el escenario: la crisis financiera que inició a principios de 2007 en Estados Unidos, y que se esparció más

³ Este artículo proporciona una visión general de los hallazgos en el *Journal of Economic Surveys*, citando más de 100 estudios empíricos serios.

tarde a escala mundial. En efecto, como subraya Huertas (2010) aludiendo a ese evento: “esta crisis ya es una de las más costosas de la historia. De hecho, los economistas se refieren a ella como ‘Gran Recesión’”. Para rematar el cuadro, además, con la globalización de los mercados de dinero y capitales, y las burbujas que alimentan la crisis financiera-hipotecaria de 2008, se gestó una “guerra comercial” debido a los intereses hegemónicos de Estados Unidos y China.

Todo lo anterior se subraya porque existe siempre la preocupación de que la crisis se repita.⁴ El señor Ravi Menon, director general de la Autoridad Monetaria de Singapur, explica que, en ese país, “la economía fue sacudida por una crisis tras otra: la crisis financiera asiática de 1998; el colapso de la industria mundial de las Tecnologías de la Información en 2001; la propagación del mortal virus del SARS en 2003; y la crisis financiera mundial de 2008” (2015, p. 4), lista a la que hay que añadir la que provoca la crisis sanitaria del COVID-19 en curso.

Aun cuando las economías comenzaron a recuperarse de esa grave situación financiera, “la producción de las economías industriales avanzadas se mantiene por debajo de su pico anterior y el desempleo sigue siendo alto” (Huertas, 2010, p. 1). Es decir, los problemas no terminan de resolverse, se perpetúan o agravan, ya que “existe la posibilidad de que la economía nunca vuelva a alcanzar la línea de tendencia que prevalecía antes de la crisis” (Huertas, 2010, p. 1). El edificio que han levantado las “economías de mercado” es imperfecto. Lo “normal” es que el sistema sea frágil e inestable y genere crisis recurrentes (Minsky, 1986a).⁵ Por esa razón, como subraya la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD),

⁴ Como lo ha hecho notar Hyman Minsky en su libro *Can “It” Happen Again? Essays on Instability and Finance* (2016), NY: Routledge.

⁵ De acuerdo con Minsky, “el complejo sistema financiero, de producción y de distribución integrado que existe en una economía capitalista moderna es endógenamente inestable” (Minsky, 1986a, p.3).

la mayor amenaza para la recuperación mundial es que se desempolva el manual utilizado tras la crisis de 2008 y se recupere la “normalidad” en la formulación de políticas económicas [...] tres decenios de experimentos en esa dirección han demostrado ampliamente que esta ha sido una estrategia errónea (2021, p. V).

Eclipsando a la Gran Depresión de 1929 y a la Gran Recesión de 2008, la pandemia de COVID-19 dejó en claro que es, sin duda, la más severa crisis mundial, y de Asia en particular, en mucho tiempo (FMI, 2020). En el reporte de octubre de 2020, el FMI apuntó que “esta crisis es la peor desde la Gran Depresión y, para la recuperación de este desastre, será necesaria una innovación importante en el frente de las políticas, tanto a nivel nacional como internacional” (Gopinath, 2020). Aunque las causas son distintas sus efectos son igual o más inquietantes y nocivos.⁶ La región se ha visto afectada, en lo económico, por la contracción repentina que obligó el confinamiento, se interrumpió el comercio, las cadenas de suministro dislocaron, se colapsó el turismo, la hotelería y todas aquellas actividades y negocios que tienen que ver con la atención al público, de modo que, en adición a los ingredientes anteriormente señalados, estos nuevos elementos son, entre otros, los que llevaron a aumentar el número de trabajadores despedidos y el consiguiente repunte de la pobreza (FMI, 2021a).

Es en este contexto, en el que prevalecen políticas de austeridad, que se hace necesario repensar “la propuesta keynesiana, que se basa en la necesidad del gasto público deficitario y la complementariedad entre las políticas monetaria y fiscal”; como lo apuntan Girón y Correa (2021): “es solo a partir del impulso de la inversión pública que la eficiencia marginal del capital mejorará las expectativas de ganancias de

⁶ Sobre este punto, la más reciente publicación del Banco Mundial subraya que “la pandemia de COVID-19 en curso ya ha provocado millones de muertes, pérdidas de puestos de trabajo, quiebras comerciales y cierres de escuelas, lo que ha dado lugar a la crisis económica más amplia en casi un siglo. Las tasas de pobreza se han disparado, y la desigualdad se ha ampliado, tanto entre los países como dentro de ellos [...] —especialmente los más jóvenes y las mujeres— se han visto afectados de manera desproporcionada” (Banco Mundial, 2022b, p. V).

los agentes privados” (p. 553). Las autoras, citando a Lerner (1943), Minsky (1986), Seccareccia (2020) y Lavoie (2014), destacan el Big Government como prestamista de última instancia, ya que “en una economía capitalista, la dinámica productiva funciona a través de un sobregiro, y el mantenimiento de balances con déficit cero implica limitar las líneas de crédito de bancos, empresas y hogares” (Girón y Correa, 2021, p. 554). Además, como lo destaca Galbraith, “el único remedio fiable para la recesión es una demanda sostenida por parte de los consumidores. Cuando la demanda no es sostenida estamos, precisamente, ante una recesión” (2004, p. 99). Esas consideraciones son relevantes para reactivar la economía, tal como lo apuntó Galbraith:

una recesión exige un flujo de constante poder adquisitivo, especialmente para los más necesitados, que son los que con seguridad gastarán [...] otra opción es otorgar un recompensa financiera —con frecuencia en forma de reducción de impuestos— para los socialmente influyentes. El único inconveniente es que al tratarse de personas que no necesitan tal recompensa, lo más probable es que ésta no se gaste [...] casi con toda certeza ahorrarán (Galbraith, 2004, p. 100).

Al reflexionar sobre la crisis de 2008, Blyth concluye que la austeridad no funciona, “el rescate condujo a la deuda. La deuda llevó a la crisis. La crisis llevó a la austeridad” (Blyth, 2013, p. 231). En el siguiente apartado se resalta un tema que tiene como telón de fondo la liberalización comercial y financiera, así como los altibajos del Foro de Cooperación Económica de Asia Pacífico (APEC, por sus siglas en inglés), iniciados a finales de la década de 1990 por Australia y su vecino Nueva Zelanda, quienes deseaban sumarse a los éxitos económicos registrados en la región Asia-Pacífico. A esta iniciativa, se agregarían las economías de Japón, Corea del Sur y los países de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN, por sus siglas en inglés), Brunei Darussalam, Filipinas, Indonesia, Malasia, Singapur y Tailandia.

Geopolítica e integración económica.

Acuerdos de libre comercio en Asia Pacífico

Para comprender el éxito de Asia en el siglo XXI (AsiaOne, 2016), conviene efectuar una perspectiva. En esta región han proliferado, desde la década de 1990, acuerdos de libre comercio. Varios estudios sostienen que los entonces integrantes de los gobiernos de la ASEAN, en ese tiempo conformada por Brunéi Darussalam, Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Singapur,⁷ acuñaron el término Asia-Pacífico en la década de 1990, incluyendo en él a todo el continente asiático y la región del Pacífico (Ramírez, 2020). Incluso, algunos investigadores consideran bajo esta denominación de Asia-Pacífico a todos los países que tienen costa hacia el oceano Pacífico (Labor, 2021). Así, desde esta óptica, en el continente americano se incluye en este grupo a países como: Canadá, Estados Unidos, México, Guatemala, El Salvador, Honduras, Nicaragua, Costa Rica, Panamá, Colombia, Ecuador, Perú, Chile, y en el continente asiático a Rusia.

Cabe recordar que en la reunión del Foro del año 2002 tres países (Chile, Nueva Zelanda y Singapur), de tres continentes, buscaron un acuerdo de integración para adherir nuevos socios (López, 2013, p. 38). Este primer intento se conoce como Acuerdo Estratégico Transpacífico, conocido ampliamente como TPP (por sus siglas en inglés, *Trans-Pacific Partnership*, aunque su nombre completo es *Trans-Pacific Strategic Economic Partnership Agreement* o TPSEP) (Anguiano, 2013, p. 21). La idea central detrás del proceso de negociaciones era, como apunta la Organización de Estados Americanos (OEA, 2022):

⁷ En mayo de año 2022, la ASEAN estaba integrada por 10 países situados entre el sur de China y el oriente de la India e incluía a Filipinas, Singapur, Brunei, Vietnam, Laos, Indonesia, Malasia, Tailandia, Myanmar y Camboya (ASEAN, 2022).

diseñar un acuerdo inclusivo y de alta calidad que sienta las bases para el crecimiento económico, el desarrollo y la generación de empleo de los países miembros, y que a su vez se convierta en el fundamento para un futuro Acuerdo de Libre Comercio del Asia-Pacífico (FTAAP, por sus siglas en inglés).

Desde 2018, 11 países participan en “el Acuerdo Amplio y Progresista de Asociación Transpacífico (CPTPP)” (OEA, 2022). Los integrantes son: Australia, Brunéi Darussalam, Canadá, Chile, Japón, Malasia, México, Nueva Zelanda, Perú, Singapur y Vietnam.

En 2022 quedó atrás el naciente tratado P4 del año 2005, y en vigencia desde 2006, firmado por Brunéi, Chile, Nueva Zelanda y Singapur. Este acuerdo fue el inicio, aún sin punto final, de diversos arreglos comerciales regionales. En 2017, Estados Unidos se retiró del TPP, y los 11 signatarios restantes, conocidos como TPP-11, desarrollaron con éxito un nuevo acuerdo comercial sin Estados Unidos: el CPTPP. Actualmente se le sigue llamando TPP, aunque el acrónimo correcto sea CPTPP (por sus siglas en inglés) o como se le conoce en español: Acuerdo Estratégico Transpacífico de Asociación Económica (*Trans-Pacific Strategic Economic Partnership Agreement*, TPSEP). Sin embargo, la mayoría de las disposiciones del CPTPP son similares o idénticas al TPP original, aunque “una de las principales diferencias en el CPTPP es la eliminación de ciertas disposiciones relativas a la propiedad intelectual”⁸ (US-ASEAN, 2022).

Esta compleja realidad, de geopolítica e integración regional, se puede entender mejor si se tiene presente que el Foro de Cooperación Económica Asia Pacífico (APEC, por sus siglas en inglés) nace “sin ser un organismo dependiente de la Organización de las Naciones Unidas (ONU) o de otro organismo internacional, subnacional o regional, sino

⁸ Ver en US-ASEAN, 2022 la “Figure 1: Asia-Pacific regional groups” para tener claro los países y acuerdos involucrados.

de la iniciativa australiana, para propiciar la integración de Asia Pacífico, el cual se constituye y tiene por objetivo contribuir a la creación de la zona de libre comercio más grande del mundo: la región transpacífica” (González *et al.*, 2020, p. 141).

La proliferación de estos acuerdos de libre comercio tiene el propósito de incrementar el comercio mediante la reducción de las tarifas arancelarias y medidas no arancelarias, al mismo tiempo que se liberalizan las inversiones de los miembros. El regionalismo y multilateralismo apuntado por Bhagwati (1993) se va consolidando. Así, de acuerdo con Reinert:

ASEAN está vinculando su área de libre comercio (AFTA) a otros países de la región a través de una serie de iniciativas. Por ejemplo, a raíz de la crisis financiera asiática de 1997, la ASEAN formó una relación con los países de Asia oriental, China, Japón y Corea del Sur. Esto se conoce como ASEAN+3. ASEAN+3 inicialmente se centró en cuestiones financieras, pero se ha hablado de que esta asociación regional se está convirtiendo en un acuerdo de comercio preferencial (PTA). Esto fue eclipsado por una serie de acuerdos “ASEAN+1”, incluidos ASEAN-China (2002), ASEAN-Japón (2002), ASEAN-India (2002) y ASEAN-República de Corea (2009). En 2009, también se concluyó un Área de Libre Comercio ASEAN-Australia-Nueva Zelanda o (AANZFTA) (Reinert, 2011, p. 131).

Es interesante observar también que las intenciones de integración comercial explícitas, y a veces veladas, de los grupos interesados política y económicamente, fueron dando lugar a lo que se conoce como un “tazón de espagueti de acuerdos”. Según Sajid (2015), “el fenómeno del tazón de espagueti fue discutido por primera vez por Jagdish Bhagwati en 1995”. El llamado tazón de espagueti o *spaghetti bowl* es:

un fenómeno interesante en la economía comercial donde el creciente número de Tratados de Libre Comercio (TLC) entre países ralentiza las relaciones comerciales entre ellos. Este término (tazón de espagueti) hace una analogía entre el enredo de espaguetis en un tazón con el enredo de diferentes TLC en una región (Sajid, 2015).

En sus Perspectivas de la Economía Mundial, el Banco Mundial (2005) ya discutía este tema. En Asia es común que a este fenómeno se le conozca como *noodle bowl* (Kawai y Wignaraja, 2009). El enredo es más dramático si se tiene en cuenta que “incluso después de la firma de estos acuerdos, *el volumen comercial no ha aumentado como se esperaba*” (Sajid, 2015, cursivas añadidas), de ahí que la recomendación de política sea la eliminación, reducción o consolidación de este tipo de acuerdos. El apretado resumen precedente da una idea de la apertura comercial y financiera en los países de Asia. Ahora se revisa la coherencia económica de las mayores economías.

Crecimiento y crédito en las economías más desarrolladas de Asia Pacífico

Las tasas reales de crecimiento del PIB para los quinquenios de 1992 a 2020 de estos países se muestran en el cuadro 1.

Con el fin de poner en perspectiva y tener un punto de comparación, en esta información, en la primera línea se incluyen las tasas de los países miembros actuales de la ASEAN, es decir, Brunéi Darussalam, Camboya, Indonesia, Laos, Malasia, Myanmar, Filipinas, Singapur, Tailandia y Vietnam.

Cuadro 1. Producto Interno Bruto real: total, tasas de crecimiento, promedio anual

Economía/Periodo	1992-1995	1995-2000	2000-2005	2005-2010	2010-2015	2015-2020	2020
ASEAN	7.7	1.7	5.3	5.1	5.1	3.5	-4.5
Nueva Zelanda	5.4	2.9	4.1	1.4	3.0	3.1	-0.3
Corea del Sur	8.6	4.9	5.1	4.0	3.0	2.3	-0.9
Singapur	10.0	4.9	5.1	5.8	4.5	1.9	-5.4
Australia	3.9	4.1	3.4	2.7	2.7	1.7	1.4
Japón	1.0	0.7	1.2	-0.5	1.1	0.0	-4.6

Fuente: elaboración propia con datos a julio de 2022 de UNCTADSTATS (UNCTAD, 2022).

Más adelante, se presenta la lista de algunos de los indicadores más importantes de las cinco economías en estudio (cuadro 2). Conviene destacar que, medidas por el PIB en dólares estadounidenses a precios constantes del año 2015, Japón es la economía más grande en 2020 (los importes de 2021 están por publicarse). A pesar del estancamiento prolongado, la economía japonesa es 22 veces más grande que la de Nueva Zelanda, casi tres veces que la de Australia y de Corea del Sur y 13 veces que la de Singapur. Sin embargo, Singapur tiene el producto per cápita mayor, de casi 56 mil dólares por habitante. Japón ocupa el penúltimo lugar en este rubro, sólo por arriba de Corea del Sur con 31.5 mil dólares por habitante. Con una inflación controlada por el desaceleramiento económico provocado por el confinamiento de la pandemia, estas economías registran tasas de decrecimiento significativas. El caso más notable es el de Singapur con una tasa negativa de 5.39% en el año 2020.

El cuadro 2, complementa la información anterior, y en él se muestra el virtual estancamiento de Japón y las tendencias decedentes del PIB para las cinco economías avanzadas de la región. Singapur pasó de una tasa de 10% entre 1992-1995 a 1.7% entre 2015-2020, la tasa de Corea del Sur cayó de 8.6 a 2.3% en esos mismos años. La contracción que provoca

la crisis sanitaria iniciada en el año 2019 es evidente, de ahí el bajo ritmo de crecimiento a finales del año 2020. Esto significa, por ejemplo, que

si bien Asia y el Pacífico sigue siendo la región de más rápido crecimiento en el mundo, la divergencia entre las economías avanzadas de Asia y las economías de mercados emergentes y en desarrollo se está profundizando, lo que refleja la cobertura de vacunación y el apoyo de políticas, y se espera que los niveles de producción a mediano plazo en las economías de mercados emergentes y en desarrollo se mantengan por debajo de las tendencias previas a la pandemia (FMI, 2021b, p. 1).

Medidas adoptadas para enfrentar la crisis COVID-19

Resulta interesante observar que, a raíz de las recurrentes crisis desde finales de la década de 1990, muchos gobiernos de estas economías instrumentaron políticas de estabilización macroeconómica y reforma estructural en el sector financiero, el sector empresarial y el mercado laboral, acelerando la liberalización comercial y de la cuenta de capital. En muchos casos abolieron las restricciones sobre la inversión extranjera. De manera sobresaliente, pasaron del modelo de sustitución de importaciones a uno impulsado por las exportaciones y fuertemente dirigido hacia el sector de los servicios financieros: industrias de seguros y valores; servicios bancarios y empresariales; servicios de informática y comunicaciones, entre otros. El cambio estructural acontece en el sistema productivo y comercial. Cabría destacar que para este grupo de economías, la estructura de la producción como porcentaje del PIB entre el año 2000 y 2020 es: 70% servicios, 28% industria y el restante 2% lo aporta el sector agrícola (ADB, 2021).

A pesar de este esfuerzo no se ha ganado participación en el producto mundial, incluso, como en el caso de Japón, desde 1990 se

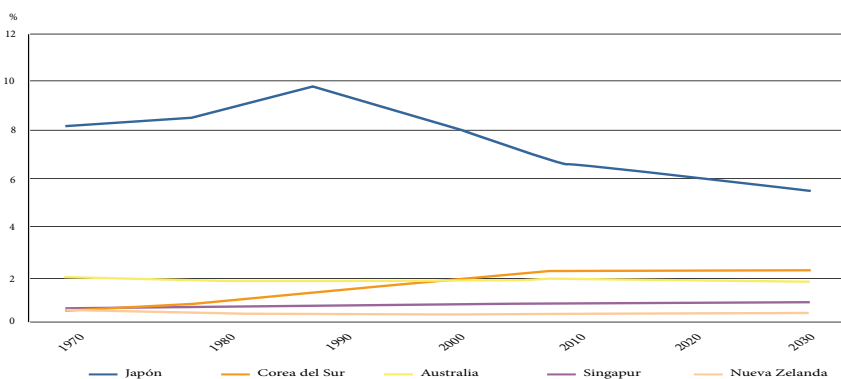
Cuadro 2. Indicadores seleccionados de las más avanzadas economías de Asia Pacífico

	Australia	Corea del Sur	Japón	Nueva Zelanda	Singapur
Población (milés de personas en 2021)	25,788	51,305	126,051	4,861	5,897
PIB en 2020 dólares estadounidenses (USD) a precios constantes (2015) en millones	1,306,426	1,618,880	4,334,938	197,291	327,065
PIB crecimiento (% en 2020)	-2.40%	-0.96%	-4.79%	-1.30%	-5.39%
PIB per cápita (USD constantes de 2015)	51,233	31,576	34,275	40,913	55,905
IPC crecimiento (% en 2020)	0.87%	0.54%	-0.02%	1.71%	-0.18%
TC Moneda local/USD	1.45	1,180.27	106.78	1.54	1.38
PIB por gasto en 2019 (como % del PIB total)	Consumo de hogares 53.7 Gobierno general 20.3 FB de capital 22.3 Exportaciones 23.9 Importaciones 20.1	Hogares 48.5 Gobierno general 17.2 FB de capital 31.3 Exportaciones 39.9 Importaciones 37.0	Hogares 55.2 Gobierno general 20.0 FB de capital 24.5 Exportaciones 17.5 Importaciones 17.2	Consumo de hogares 57.3 Gobierno general 19.1 FB de capital 23.3 Exportaciones 27.6 Importaciones 27.4	Consumo de hogares 36.0 Gobierno general 10.3 FB de capital 24.9 Exportaciones 173.5 Importaciones 145.6
Los 5 principales socios en 2020 (exportaciones, millones de dólares)	China 100,086 Japón 30,332 Corea del Sur 15,920 EE.UU. 12,990 Reino Unido 10,210	China 132,555 EE. UU. 74,396 Vietnam 48,543 Hong Kong SAR 30,630 Japón 25,092	China 141,399 EE. UU. 118,793 Corea 44,688 Taiwán 44,431 Hong Kong SAR 32,012	China 10,790 Australia 5,268 EE. UU. 4,296 Japón 2,312 Corea del Sur 1,111	Hong Kong SAR 51,822 China 49,215 EE. UU. 42,263 Malasia 30,160 Indonesia 20,024
Estructura exportadora por grupo de productos en 2020	Alimentos 47% Minerales y metales 16% Combustibles 12% Manufacturas 10% Otros 13%	Otros 5% Combustibles 5% Manufacturas 90%	Manufacturas 92% Otros 8%	Alimentos 67% Materia prima agrícola 10% Manufacturas 19% Otros 4%	Manufacturas 80% Alimentos 10% Combustibles 6% Otros 4%

Fuente: elaboración propia con datos de UNCTADSTATS (UNCTAD, 2022).

registra un retroceso, debido a un descenso en la participación de su producto interno con respecto al mundial (gráfica 1).

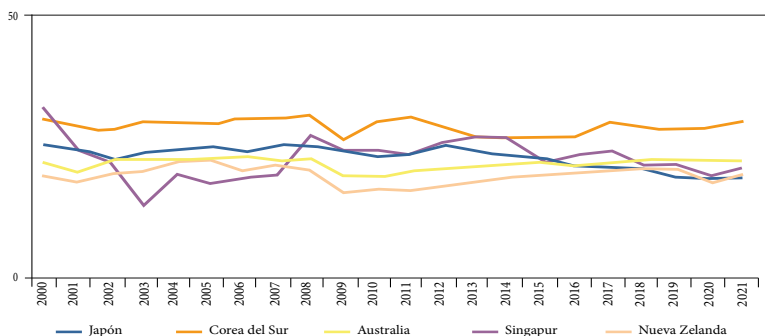
Gráfica 1. Distribución de la producción de las más avanzadas economías de Asia Pacífico (dólares estadounidenses a precios constantes en porcentajes sobre el PIB mundial)



Fuente: elaboración propia con datos de UNCTADSTATS (UNCTAD, 2022).

Este fenómeno se asocia, entre otros ingredientes, con el estancamiento, incluso con el descenso, de la inversión con respecto al PIB, como puede verse en la gráfica 2.

Gráfica 2. Economías desarrolladas de Asia Pacífico Inversión total (% del PIB)



Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial (2022).

Australia

El primer ministro de Australia, Scott Morrison, publicó en marzo de 2020 un paquete de estímulo fiscal de 17 600 millones de dólares, “como parte del plan 6.5 millones de personas y 3.5 millones de empresas recibirían apoyo directo del paquete” (Morrison, 2020). Se contemplaba apoyo a empresas, mediante flujo de efectivo; pagos a pensionistas y veteranos de guerra; y apoyo a los sectores y regiones más afectadas, en gran medida, turismo, agricultura y educación. Además se sugirió aplazar hasta por cuatro meses el pago de impuestos —medida sujeta a revisión caso por caso—. Lo anterior, sumado al confinamiento, dan como resultado un mejor desempeño económico, con sólo -2,5% de variación del PIB en 2020 y la previsión por parte del FMI de un crecimiento de 3.5% en 2021 y de 4.1% en 2022 (FMI, 2021a, p. 41). En el caso de Australia “el Presupuesto 2021-2022 comprometió \$41 mil millones adicionales en apoyo económico directo, lo que elevó el apoyo total desde el comienzo de la pandemia a \$291 mil millones a partir de mayo de 2021” (GA, 2022a, p. 2). De acuerdo con las autoridades australianas,

aunque se ha logrado un progreso notable en la recuperación económica interna, el virus aún presenta una amenaza constante para las perspectivas económicas y fiscales. Por esta razón, el Gobierno continuará brindando un importante apoyo fiscal hasta que se asegure la recuperación económica (GA, 2022, p. 7).

En relación con el índice de precios al consumidor (IPC) el gobierno estima en niveles de -0.3, 3.5, para 2019-2020 y 2020-2021, respectivamente, y proyecciones de 1.75, 2.25, 2.5 y 2.5 para los años 2021-2022, 2022-2023, 2023-2024 y 2024-2025 en ese orden (GA, 2022, p. 9).

Corea del Sur

El gobierno de Corea anuncia un *New Deal* en julio de 2020, con el cual “planea invertir un total de 160 billones de wones (114.1 billones de wones en inversión fiscal) para crear 1 901 mil empleos para 2025” (GFK, 2020). Más tarde, mediante el Ministerio de Economía y Finanzas, “se propuso un presupuesto de 555.8 billones de wones para 2021 centrado en acelerar la recuperación económica y apoyar el *New Deal* coreano” (GFK, 2021, p. 2). En los comunicados más recientes, se apoya la propuesta de un “presupuesto suplementario por valor de 14 billones de wones para apoyar a los microempresarios en dificultades y las medidas de cuarentena prolongadas” (GFK, 2022a, p. 1). En 2021, se estimaba un aumento del déficit fiscal con respecto a 2020 de 3.5% del PIB al 5.4%, y que la deuda del gobierno aumente en comparación con 2020 de 39.8% del PIB a 46.7% (GFK, 2021). Por otro lado, la división de análisis económico (GFK, 2022) estima que los precios al consumidor han disminuido y se mantendrán en 3.7% en 2021 y bajarán marginalmente a 3.6% en 2022.

Japón

En ese país se pone en práctica un paquete de gasto que contempla “117 billones de yenes (1.1 billones de dólares) y equivale al 22% del PIB del país. Alrededor de 3/4 del presupuesto se destinó al empleo y al apoyo a las empresas, y el resto se destinó al sistema de salud, la campaña de promoción del consumo y la inversión pública” (KPMG, 2020a, p. 2). De acuerdo con Reuters, “los tres paquetes de gasto masivo de Japón para contrarrestar la pandemia lo han dejado con una deuda pendiente a largo plazo de aproximadamente el doble del tamaño de su economía de \$5 billones” (Kihara y Kajimoto, 2021, p. 4). Según el Banco Central, “las ganancias corporativas y el sentimiento empresarial han

seguido mejorando en general. La inversión fija empresarial ha repuntado, aunque se ha observado debilidad en algunas industrias” (BOJ, 2022, p. 2). Sin embargo, en 2020, se registra una deflación de -0.2% y “las expectativas de inflación han aumentado moderadamente” (BOJ, 2022, p. 2).

Nueva Zelanda

Por su parte Grant Robertson, ministro de finanzas, anunció en marzo de 2020 “un paquete de gasto equivalente al 4% del PIB” (Graham-McLay, 2020, p. 1) para cubrir gastos de las personas que deben confinarse y no pueden trabajar en sus hogares, o aquellos que son cuidadores de enfermos de COVID-19. El estímulo de 12 100 millones de dólares neozelandeses —es decir, 8 114 millones de dólares estadounidenses— incluye subsidios salariales, dinero para las familias de bajos ingresos y las que reciben asistencia social, y cambios en el impuesto a las empresas (Graham-McLay, 2020, p. 1). Al inicio del año 2020, “el Gobierno anunció más de \$20 mil millones en apoyo fiscal adicional para hogares, empresas, salud pública y educación durante los próximos cuatro años. Más de la mitad del apoyo se ejerce en la primera mitad de 2020” (RBNZ, 2020, p. 8). Estas medidas amortiguan los impactos económicos de COVID-19 y apoyarán una recuperación más rápida. Además, estas medidas de alivio y recuperación del COVID-19 incluyen un “presupuesto de trabajo de \$30 mil millones adicionales de gastos no asignados distribuidos equitativamente entre el consumo, la inversión y las transferencias del gobierno durante los próximos tres años. Esto llevaría el paquete fiscal total a alrededor de \$50 mil millones” (RBNZ, 2020, p. 8).

Sin embargo, en julio de 2021, el Banco Central se retira de la compra de bonos —comúnmente llamada flexibilidad cuantitativa—, así se “convirtió en una de las primeras en el mundo desarrollado en dar

un paso atrás en un estímulo monetario pandémico” (FT, 2021, p. 2). Una pronta salida de la pandemia y mejores condiciones económicas “han respaldado la demanda de crédito y contribuido a una mayor disponibilidad de crédito en algunos sectores. Sin embargo, el brote de Delta probablemente afectará aún más la disponibilidad de crédito para los sectores más afectados por los bloqueos regionales y las restricciones fronterizas” (RBNZ, 2021). La inflación ha repuntado desde su meta de 1-3% promedio para situarse en 5.9% en diciembre de 2021.

Singapur

Al inicio del año 2020 se dio a conocer un Paquete de Estabilización y Apoyo de S\$ 4 mil millones (casi 3 mil millones de dólares estadounidenses, como parte del Presupuesto de Unidad) para ayudar a las empresas y los trabajadores locales. Luego, el Gobierno anunció un segundo paquete (Presupuesto de Resiliencia), por un valor de S\$ 48.4 mil millones (35.6 mil millones USD). Con estas medidas se pretendía ayudar a sectores específicos que se ven directamente afectados por el brote de COVID-19, como los sectores de aviación, turismo, servicios de alimentos, transporte terrestre y arte y cultura. Un tercer y cuarto paquete fueron anunciados, de S\$ 5 100 millones de dólares singapurenses (conocido como Presupuesto Solidario), y de S\$ 33 mil millones (Presupuesto de Fortaleza). Estas medidas tienen, entre otros, los objetivos de (1) crear empleos y desarrollar habilidades para los trabajadores; (2) impulsar la transformación de las empresas y (3) fortalecer la resiliencia de la comunidad (KPMG, 2020b). Después de registrar una deflación de -0.2% en 2020, en 2021 la tasa de crecimiento anual del IPC se situó en 0.9% (MAS, 2022). El crecimiento del PIB en 2021 en Singapur fue de 7.6%, impulsado en gran medida por los sectores orientados al exterior, en particular la manufactura (MAS, 2022a).

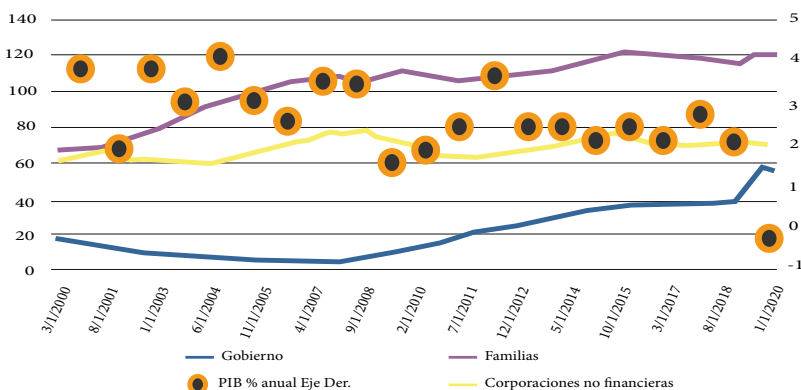
En las siguientes cinco gráficas se dibuja, sobre el eje izquierdo con datos reales trimestrales de 2000 a 2021 para todos los sectores económicos (gobiernos, familias y corporaciones no financieras), la relación crédito-PIB. El eje derecho, representado por puntos sombreados, delinea las tasas de crecimiento año a año del PIB entre el año 2000 y 2020 (gráfica 3).

Gráfica 3. Relación crédito-PIB (datos reales).

Crédito a todos los sectores

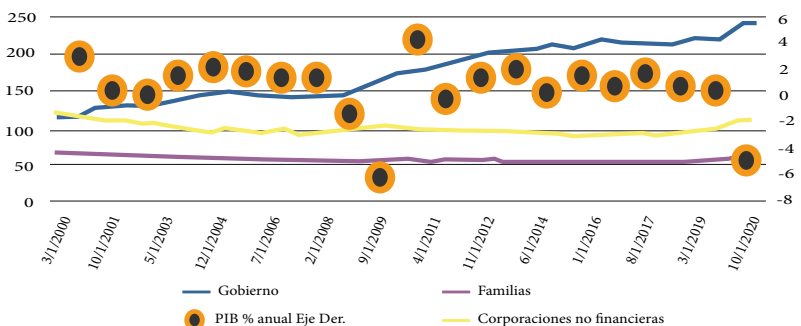
Australia. Relación crédito-PIB (datos reales).

Crédito a todos los sectores



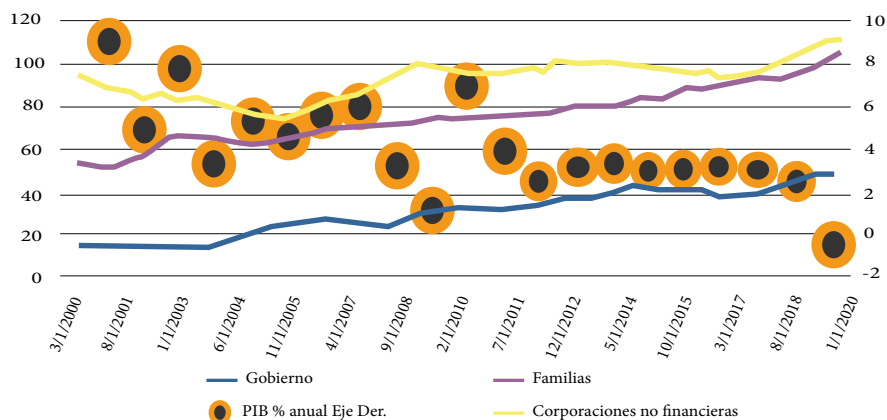
Japón. Relación crédito-PIB (datos reales).

Crédito a todos los sectores



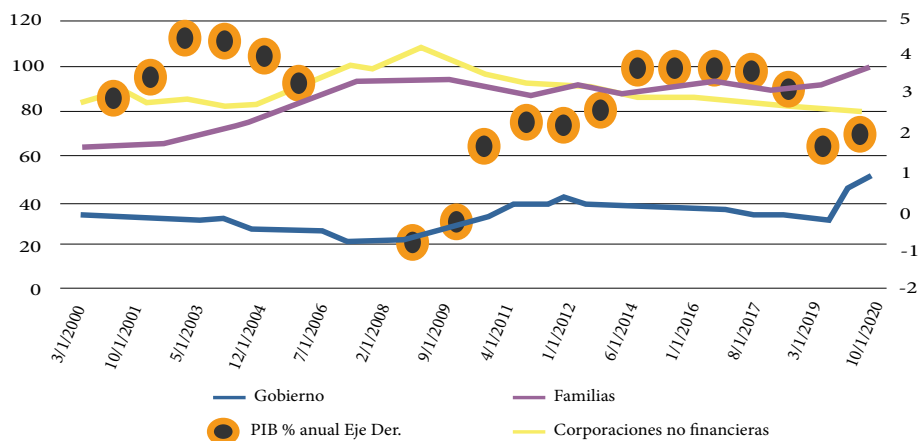
Corea del Sur. Relación crédito-PIB (datos reales).

Crédito a todos los sectores

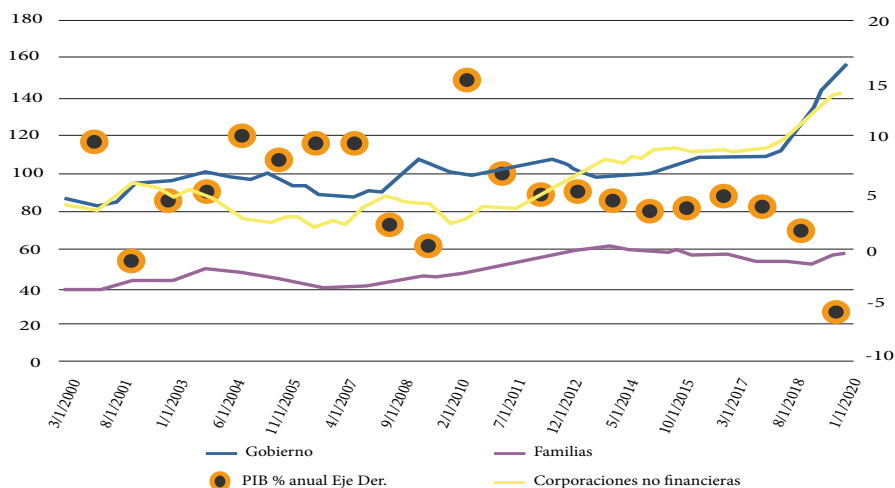


Nueva Zelanda. Relación crédito-PIB (datos reales).

Crédito a todos los sectores



Singapur. Relación crédito-PIB (datos reales).
Crédito a todos los sectores



Fuente: elaboración propia con datos del ADB (2021a).

La crisis de la pandemia la encaran los respectivos gobiernos actuando de acuerdo con sus propias realidades. En general, ejercieron incrementos en el gasto del presupuesto público (y en muchos casos la deuda⁹), particularmente mediante el uso de paquetes de estímulo fiscal, cuando había margen fiscal para hacerlo, que van de 6.4% a 19.3% del PIB anual, como lo deja ver el cuadro 3 (FMI, 2021a).

⁹ De acuerdo con el FMI, “en 2020 se produjo el mayor aumento de la deuda en un año desde la Segunda Guerra Mundial: la crisis financiera mundial y la profunda recesión hicieron que la deuda mundial aumente a USD 226 billones [...] La deuda mundial aumentó 28 puntos porcentuales, a 256% del PIB, en 2020, según la última actualización de la base de datos del FMI sobre deuda mundial” (Gaspar *et al.*, 2021, p. 1). La deuda general de gobierno a finales de 2020 de Australia, Japón y Corea del Sur es de 57.33, 254.13 y 47.88, respectivamente, como porcentaje del PIB (FMI, 2022).

Cuadro 3. Resumen de las medidas fiscales del país en respuesta a la pandemia de COVID-19 desde enero de 2020

(Miles de millones de USD y porcentaje del PIB de 2020)

	MM USD			Porcentaje del PIB		
	Gastos adicionales			Gastos adicionales		
	Subtotal	Sector salud	Sector no salud	Subtotal	Sector salud	Sector no salud
Economías avanzadas de Asia Pacífico						
Australia	249.7	13.8	235.9	18.4	1.0	17.4
Japón	843.8	104.9	738.9	16.7	2.1	14.6
Corea	104.8	11.9	92.9	6.4	0.7	5.7
Nueva Zelanda	40.4	3.3	37.1	19.3	1.6	17.7
Singapur	62.5	13.5	49.1	18.4	4.0	14.4
China	710.6	21.3	689.3	4.8	0.1	4.6
India	108.9	14.0	94.9	4.1	0.5	3.6
Global	10,793.0	1,450.8	9,255.0	10.2	1.4	8.6

Fuente: elaboración propia con datos del FMI (2021).

Nota: estimaciones al 27 de septiembre de 2021. Las cifras en dólares estadounidenses y el porcentaje del PIB se basan en las Perspectivas de la Economía Mundial de octubre de 2021. Las medidas fiscales incluyen recursos asignados o planificados en respuesta a la pandemia de COVID-19 desde enero de 2020, que cubrirán la implementación en 2020, 2021 y más allá.

Las medidas adoptadas se focalizaron a brindar apoyo a empresas mediante flujo de efectivo, ayudas a los sectores y regiones más afectadas, en gran medida turismo, agricultura y educación; en el caso australiano se aplazó hasta por cuatro meses el pago de impuestos —medida sujeta a revisión caso por caso—.

Conclusiones

Es importante señalar aquí que, dada la evidencia presentada, tres de las más desarrolladas economías de Asia Pacífico, es decir, Australia, Nueva Zelanda y Corea del Sur, otorgaron crédito mayoritariamente a las familias, y en alguna medida a las corporaciones no financieras. No es así en el caso de Japón donde el crédito se canaliza al gobierno. En Singapur, el otorgamiento de crédito se incrementa después de la gran crisis financiera de 2008 y las ampliaciones crediticias se distribuyen casi a la par entre el gobierno y las corporaciones no financieras. Parece razonable concluir que la relación entre crédito y crecimiento es innegable, sin embargo, a pesar del estímulo masivo llevado a cabo para ayudar a superar las repercusiones negativas postpandemia, el crecimiento del PIB no responde tan pronto como se desea.

Mediante estas reflexiones es posible inferir que, como lo apunta Galbraith refiriéndose al caso norteamericano, no se trata de “estimular” la economía, “la idea de Keynes y también de Roosevelt era contratar a los desempleados y ponerlos a trabajar en tareas útiles” (Galbraith, 2020, p. 37). El más grave problema, según él, es que:

con la nueva experiencia de la pandemia, no es probable que la gente tolere una nueva ronda de austeridad neoliberal, concentración de riqueza y plutocracia; el orden social colapsará antes de eso. Por lo tanto, necesitaremos una reorganización general, una nueva prioridad para el bien común, y una amortización y restablecimiento general del sistema financiero, que tal vez incluya un gravamen sobre el capital y una reforma agraria para restablecer la distribución de la riqueza (Galbraith, 2020, p. 41).

Sobre este tema cabe señalar que, de acuerdo con las proyecciones de la UNCTAD, “invitan a una reflexión que sigue pendiente desde hace mucho tiempo sobre las formas eficaces de sostener el crecimiento y

promover la transformación estructural y el desarrollo económico mediante inyecciones de demanda efectiva coordinadas a nivel internacional, la promoción de la capacidad productiva y la inversión, la mejora de la infraestructura física y social y el freno a las actividades financieras de carácter especulativo” (UNCTAD, 2021, p. V). Para ello será necesario repensar que “la ejecución efectiva de las intervenciones del prestamista de última instancia es una de las cosas que ha estado bien en la economía desde 1946” (Minsky, 1986a, p. 8). A fin de cuentas, y en otras palabras, lo que se debe intentar de manera deliberada y consciente es revitalizar el crecimiento económico y contrarrestar los impactos macroeconómicos adversos mediante el crédito.

Con los datos que se muestran en este artículo es posible establecer una correlación o causalidad entre las variables, dado el comportamiento del PIB. No obstante, queda pendiente un estudio más profundo, pues es necesario mayor evidencia para probar esta conjetura.

Referencias

- Asian Development Bank (ADB) (2021a), Asian Development Bank. Key Indicators for Asia and the Pacific 2020.
- ADB (2021b), Key Indicators for Asia and the Pacific 2021, en Asian Development Bank. Recuperado de: <<https://dx.doi.org/10.22617/FLS210322-3>>
- Ang, J. B. (2008), A survey of recent developments in the literature of finance and growth, *Journal of Economic Surveys*, vol. 22, núm. 3, pp. 536-576. Recuperado de: <<https://doi.org/10.1111/j.1467-6419.2007.00542.x>>
- Anguiano, E. (2013), “El Acuerdo Transpacífico: una visión geopolítica”, en Oropeza, A., *El acuerdo de asociación transpacífico ¿bisagra o confrontación entre el Atlántico y el Pacífico?*, México: Universidad

- Nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Jurídicas, pp. 21-36.
- Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN) (2022), ASEAN. Recuperado de: <<https://asean.org/about-us>>
- Australian Government (GA) (2022), Budget Paper No. 1: Budget Strategy and Outlook. Recuperado de: <<https://budget.gov.au/content/bp1/index.htm>>
- Australian Government (AG) (2022a), “Economic Response to COVID-19”, Policy Topics, en Australian Government. Recuperado de: <<https://treasury.gov.au/coronavirus>>
- Banco Mundial (BM) (2005), *Global Economic Prospects: Trade, Regionalism and Development*, The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank. Recuperado de: <<https://doi.org/10.1596/0-8213-5747-6>>
- BM (2022), “TCData360”, *World Bank*. Recuperado de: <https://tcdata360.worldbank.org/indicators/inv.all.pct?country=JPN&indicator=345&countries=NZL,SGP,AUS,KOR&viz=line_chart&years=1980,2026>
- BM (2022a), “World Development Indicators. Data Bank”, *World Bank*. Recuperado de: <<https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>>
- BM (2022b), *Informe sobre el desarrollo mundial 2022: Finanzas al servicio de la recuperación equitativa*, cuadernillo del “Panorama general”, Washington, DC: Banco Mundial.
- Bank of Japan (BOJ), (2022), *Outlook for economic activity and prices*. Recuperado de: <<https://www.boj.or.jp/en/mopo/outlook/gor2201b.pdf>>
- Bhagwati, J. (1993), “Regionalism and multilateralism: an overview”, en De Melo, J. y Panagariya, A. (eds.), *New Dimensions in Regional Integration*, Reino Unido: Cambridge University Press. Recuperado de: <<https://doi.org/10.1017/cbo9780511628511.004>>
- Blyth, M. (2013), *Austerity The history of a dangerous idea*, New York: Oxford University Press.

- The Business Times (BT). (2016), Asian century is here to stay: Kishore Mahbubani, *The Business Times*, 1 de agosto de 2016. Recuperado de: <<https://www.businesstimes.com.sg/companies-markets/asian-century-here-stay-kishore-mahbubani>>
- Economic and Social Commission for Asia and the Pacific (ESCAP) (2021), *Asia and the Pacific SDG Progress Report 2021*, New York: ESCAP. Recuperado de: <<https://data.unescap.org/publications/sdg-progress-report-2021>>
- Fondo Monetario Internacional (FMI) (2020), “Actualización de las perspectivas de la economía mundial”, en *Informes de perspectivas de la economía mundial*, Washington, D. C. Recuperado de: <<https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2020/06/24/WEOUpdateJune2020>>
- FMI (2021), “Fiscal Monitor Database of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic”, en *Database of fiscal policy responses to COVID-19*, Washington, D. C. Recuperado de: <<https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19>>
- FMI (2021a), “Perspectivas de la economía mundial: La recuperación en tiempos de pandemia”, en *Informes de perspectivas de la economía mundial*, Washington, D. C. Recuperado de: <<https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2021/10/12/world-economic-outlook-october-2021>>
- FMI (2021b), *Regional Economic Outlook. Asia and Pacific. Navigating Waves of New Variants: Pandemic resurgence slows the recovery*, Washington: FMI.
- FMI (2022), *Global Debt Database*, FMI. Recuperado de: <<https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/GDD>>
- Financial Times (FT) (2021), “New Zealand to step back from pandemic monetary stimulus”, *Financial Times*, 14 de julio de 2021, pp. 1-4. Recuperado de: <<https://www.ft.com/content/df62adeb-5679-4c8b-8336-cedae484f009>>

- Galbraith, J. K. (2020), "Hacia una economía de autodefensa social", *Ola Financiera*, vol. 13, núm. 36, pp. 33-42. Recuperado de: <<https://doi.org/10.22201/fe.18701442e.2020.36.76009>>
- Galbraith, J. K. (2004), *La economía del fraude inocente. La verdad de nuestro tiempo*, Barcelona: Editorial Crítica.
- Gaspar, V., Medas, P. y Perrelli, R. (2021), "La deuda mundial alcanza cifra récord de USD 226 billones", *Diálogo a Fondo*, pp. 1-8. Recuperado de: <<https://blogs.imf.org/2021/12/15/global-debt-reaches-a-record-226-trillion/>>
- Government of the Republic of Korea (GFK) (2020), *Korean New Deal: National Strategy for a Great Transformation. Government of the Republic of Korea*. Recuperado de: <[https://english.moef.go.kr/skin/doc.html?fn=Korean New Deal.pdf&rs=/result/upload/mini/2020/07/](https://english.moef.go.kr/skin/doc.html?fn=Korean+New+Deal.pdf&rs=/result/upload/mini/2020/07/)>
- GFK (2021), "Budget Proposal 2021. Budget Drawn to Speed up Turnaround and Prepare for the Future", Press Releases, Government of the Republic of Korea, Ministry of Economy and Finance. Recuperado de: <<https://english.moef.go.kr/pc/selectTbPressCenterDtl.do?boardCd=N0001&seq=4967>>
- GFK (2022), "Current Economic Situation, February 2022. Manufacturing, Retail Sales and Employment Up, Services and Facilities Investment Down", Press Releases, Government of the Republic of Korea, Ministry of Economy and Finance. Recuperado de: <<https://english.moef.go.kr/pc/selectTbPressCenterDtl.do?boardCd=N0001&seq=5297>>
- GFK (2022a), "2022 Supplementary Budget Proposal. Supplementary Budget worth 14 Trillion Won Drawn up for Micro Businesses and Prolonged Quarantine", Press Releases, Government of the Republic of Korea, Ministry of Economy and Finance. Recuperado de: <<https://english.moef.go.kr/pc/selectTbPressCenterDtl.do?boardCd=N0001&seq=5297>>
- Girón, A. y Correa, E. (2021), "Fiscal Stimulus, Fiscal Policies, and Financial Instability", *Journal of Economic Issues*, vol. 55, núm. 2,

- pp. 552-558. Recuperado de: <<https://doi.org/10.1080/00213624.2021.1915083>>
- González, J., Licona, Á. y Rangel, E. (2020), Balance de 25 años de México en el APEC, en Uscanga, C. y Ramírez, J. J. (2020) (pp. 131-158), *El foro de cooperación económica de Asia Pacífico APEC: tres décadas de trayectoria y escenarios para el futuro*.
- Gopinath, G. (2020), “Un largo, desigual e incierto camino cuesta arriba”, Washington D. C.: International Monetary Fund. Recuperado de: <<https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=14361>>
- Graham-McLay, C. (2020), “New Zealand launches massive spending package to combat Covid-19”, *The Guardian*, pp. 3-7. Recuperado de: <<https://www.theguardian.com/world/2020/mar/17/new-zealand-launches-massive-spending-package-to-combat-covid-19>>
- Huertas, T. F. (2010), *Crisis: Cause, containment and cure*, New York: Palgrave Macmillan. Recuperado de: <<https://doi.org/10.1057/9780230277434>>
- Kawai, M. y Wignaraja, G. (2009), “The Asian “Noodle Bowl”: Is It Serious for Business?”, *ADB Working Paper*, núm. 136. Recuperado de: <<http://www.adbi.org/working-paper/2009/04/14/2940.asian.noodle.bowl.serious.business/>>
- Kihara, L. y Kajimoto, T. (2021), “Japan unleashes record stimulus package, bucking global tapering trend”, *Reuters*, 19 de noviembre de 2021. Recuperado de: <<https://www.reuters.com/markets/us/japan-eyes-record-stimulus-package-bucking-global-tapering-trend-2021-11-19/>>
- KPMG International (KPMG) (2020a), “Japan - Government and institution measures in response to COVID-19”, KPMG. Recuperado de: <<https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2020/04/japan-government-and-institution-measures-in-response-to-covid.html>>
- KPMG International (KPMG) (2020b), Singapore Government and institution measures in response to COVID-19. Recuperado de: <<https://>>

- home.kpmg/xx/en/home/insights/2020/04/singapore-government-and-institution-measures-in-response-to-covid.html>
- Labor, L. (2021), *Región: Asia-Pacífico*, Centro Mexicano de Relaciones Internacionales, pp. 1-8. Recuperado de: <<https://cemerl.org/region/asia-pacifico/>>
- Lavoie, M. (2014), *Post-keynesian economics: New foundations*, Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing. Recuperado de: <<https://doi.org/10.4337/9781783475827>>
- Lerner, A. P. (1943), “Functional finance and the federal debt”, *Social Research*, vol. 10, núm. 1, pp. 38-51. Recuperado de: <<https://www.jstor.org/stable/40981939>>
- López, J. F. (2013), “La integración económica en Asia-Pacífico: implicaciones de la posible firma del Acuerdo Transpacífico de Asociación Económica (TPP)”, en Oropeza, O. (ed.), *El acuerdo de asociación transpacífico (TPP) ¿bisagra o confrontación entre el Atlántico y el Pacífico?*, México: UNAM, Instituto de Investigaciones Jurídicas.
- Monetary Authority of Singapore (MAS) (2022), “MAS Core Inflation and Notes to Selected CPI Categories”, MAS. Recuperado de: <<https://www.mas.gov.sg/statistics/mas-core-inflation-and-notes-to-selected-cpi-categories>>
- MAS (2022a), “Recent Economic Developments in Singapore”, MAS, Recuperado de: <<https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS/EPG/RED/2022/Recent-Economic-Developments-in-Singapore-21-Feb-2022.pdf>>
- Menon, R. (2015), “An Economic History of Singapore: 1965-2065”, Singapore Economic Review Conference, August, 1-9. BIS. Recuperado de: <<https://www.bis.org/review/r150807b.htm>>
- Minsky, H. P. (1986), *Stabilizing an Unstable Economy* (1st 1986), New York: Yale University Press.
- Minsky, H. P. (1986a), “Stabilizing an Unstable Economy”, en Hyman P. Minsky Archive, Paper 144. Recuperado de: <http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/14>

- Minsky, H. P. (2016), *Can “It” Happen Again? Essays on Inestability and Finance*. Routledge Taylor & Francis.
- Morrison, S. (2020), *Economic Stimulus Package*. Media Centre. Recuperado de: <<https://ministers.treasury.gov.au/ministers/josh-frydenberg-2018/media-releases/economic-stimulus-package>>
- Organización de los Estados Americanos (OEA) (2022), *Sistema de Información sobre Comercio Exterior. Acuerdo Amplio y Progresista de Asociación Transpacífico (CPTPP) - Australia, Brunei Darussalam, Canadá, Chile, Japón, Malasia, México, Nueva Zelandia, Perú, Singapur y Viet Nam*. Recuperado de: <http://www.sice.oas.org/tpd/tpp/tpp_s.asp>
- Ramírez, J. J. (2020), “APEC: de la liberalización comercial y financiera a la renovación política de la Agenda”, en Uscanga, C. y Ramírez, J. J. (2020), *El foro de cooperación económica de Asia Pacífico APEC: tres décadas de trayectoria y escenarios para el futuro*, México: Universidad Nacional Autónoma de México.
- Reserve Bank of New Zealand (RBNZ) (2020), *Monetary Policy Statement*, en *Bulletin*. Recuperado de: <https://www.rbnz.govt.nz/-/media/ReserveBank/Files/Publications/Monetary_policy_statements/2020/mpsmay20.pdf?revision=8507e6ed-000b-4ddf-be17-0e7791b40e69>
- RBNZ (2021), *Credit conditions (C60)*. “Credit conditions survey report september 2021”, RBNZ. Recuperado de: <<https://www.rbnz.govt.nz/statistics/c60-credit-conditions-survey>>
- Reinert, K. A. (2011), *An Introduction to International Economics* (2nd ed.). Cambridge University Press. Recuperado de: <<https://doi.org/10.1017/cbo9781139026192>>
- Sajid, O. (2015), “Youth Voices: Effects of The Spaghetti Bowl on South Asia-East Asia Trade Relations”, *World Bank Blogs*. Recuperado de: <<https://blogs.worldbank.org/endpovertyinsouthasia/youth-voices-effects-spaghetti-bowl-south-asia-east-asia-trade-relations>>

- Schumpeter, J. (1978), *Teoría del desenvolvimiento económico*, México: Fondo de Cultura Económica.
- Seccareccia, M. (2020), “¿A donde va la política monetaria desde la crisis financiera global y qué debe hacerse?”, *Ola Financiera*, vol. 13, núm. 35, pp. 1-31. Recuperado de: <<https://doi.org/10.22201/fe.18701442e.2020.35.75507>>
- Singh, C., Pemmaraju, S. y Das, R. (2016), “Economic Growth and Banking Credit in India”, *SSRN Electronic Journal*. Recuperado de: <<https://doi.org/10.2139/ssrn.2882398>>
- Tonby, O., Woetzel, J., Choi, W. *et al.* (2019), “The Future of Asia. Asian flows and networks are defining the next phase of globalization”, en *Discussion paper*. Recuperado de: <<https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/featured-insights/asia-pacific/the-future-of-asia-asian-flows-and-networks-are-defining-the-next-phase-of-globalization/mgi-future-of-asia-flows-and-trade-discussion-paper-sep-2019.pdf>>
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) (2021), “Trade and Development Report 2021, From recovery to resilience: The development dimension”, en *United Nations Conference on Trade and Development*. Recuperado de: <https://unctad.org/system/files/official-document/tdr2021_en.pdf>
- UNCTAD (2022), unctadstat, United Nations Conference on Trade and Development. Recuperado de: <<https://unctadstat.unctad.org/EN/>>
- US-ASEAN (2022), About CPTPP and RCEP. Recuperado de: <<https://www.usasean.org/regions/tpp/about>>

Crédito y gasto público en el contexto de la crisis del COVID-19. El caso de Vietnam y su contraste con México

Jazmín Macías y Roberto Soto

Resumen

El objetivo en este trabajo es analizar los contrastes entre México y Vietnam respecto al modelo de política económica aplicado en cada país. Mientras que el primero, desde la década de 1980, ha seguido políticas de corte ortodoxo (neoliberal), el del sudeste asiático aplicó un modelo desarrollista. Los resultados han sido opuestos, mientras que México ha tenido un estancamiento estabilizador, Vietnam ha mantenido un crecimiento sostenido y de largo plazo. La pandemia de la COVID-19 evidenció las carencias, debilidades y fortalezas en ambas economías. Globalización, dependencia y un Estado débil *versus* regionalismo, soberanía y un Estado fuerte, son algunas características que se abordarán en este trabajo.

Introducción

En el contexto de la pandemia de COVID-19, los países decidieron parar sus respectivas economías con la finalidad de contener la propagación del virus, sin embargo, esta medida no fue suficiente. En junio de

2022, según el Coronavirus Resource Center de la Universidad Johns Hopkins (2022), habían muerto 6.3 millones de personas, distintos países del mundo se encontraban en una quinta o sexta ola de contagios. En 2020, la economía mundial se contrajo 3.1% (medido por el producto interno bruto). El aumento del desempleo, pobreza y desigualdad han sido algunas de las consecuencias de la pandemia. Para enfrentar este problema algunas economías adquirieron deuda, aumentaron la carga impositiva, entre otras medidas.

Sin embargo, desde hace varias décadas, algunas naciones han aplicado otro tipo de política y han obtenido resultados distintos, pues sus economías no se contrajeron, por ejemplo, Vietnam creció 2.9% en 2020, 2.6% en 2021 y se proyecta un nivel de 6% en 2022.

Para el caso mexicano, en los mismos años, hubo una contracción de 8.2%, un crecimiento de 4.8% y una proyección de 2% para el 2022, es decir, continúa la tendencia del estancamiento estabilizador desde la década de 1980. Mientras que Vietnam mantiene su crecimiento sostenido y de largo plazo.

Una de las razones que permite continuar con el ciclo de crecimiento es, al igual que en otras economías del sudeste asiático, aplicar un modelo de desarrollo distinto que se caracteriza por una fuerte participación del Estado en su economía, donde se observa un fuerte impulso de sectores estratégicos. Es decir, un modelo desarrollista que tiene como objetivo el bienestar de la población, por lo tanto, es fundamental analizar las razones por las cuales el COVID-19 impactó, en menor medida, en economías como la de Vietnam.

Como se menciona en el párrafo anterior, la respuesta se centra en los modelos de desarrollo ejecutados desde mucho antes de la pandemia, los cuales son distintos a los implementados en países del hemisferio occidental como México. El papel del financiamiento público y privado, y el gasto público en sectores estratégicos son algunas variables que se deben evaluar.

En este trabajo el objetivo es explicar los elementos que permitieron a economías como Vietnam mantener su crecimiento de forma sostenida y a largo plazo, contrastando con el estancamiento que mantiene México desde la década de 1980 del siglo xx. Para ello, se describirán los elementos del Estado desarrollista que es aplicado en Vietnam, enseguida, se estudiarán las partes fundamentales del modelo económico del país asiático, para continuar con un breve recuento de la política económica en México durante el periodo neoliberal y, por último, se analizarán las diferencias macroeconómicas entre Vietnam y México.

Una aproximación del Estado desarrollista

Como se analizará más adelante, el caso de Vietnam demuestra que aplicar políticas que busquen el bienestar de la población no contradice el fortalecimiento de la economía y sí permite lograr un crecimiento sostenido y de largo plazo. Los resultados obtenidos son distintos a los de México, donde ha habido un periodo de estancamiento estabilizador, desde la década de 1980 del siglo xx, y una creciente pobreza y desigualdad. Para comprender el contraste entre ambos países, se describirá al Estado desarrollista, modelo que Vietnam ha adoptado para cumplir los objetivos planteados por el gobierno y que se abordarán con más detalle en el siguiente apartado.

En la década de 1980 del siglo xx, al tiempo que las economías de América Latina comenzaban a implementar reformas enfocadas a reducir sus déficits presupuestales, mantener la estabilidad macroeconómica y desregular la industria doméstica, un pequeño grupo de naciones asiáticas consiguieron alcanzar el estatus de economías industrializadas o NIC (*Newly Industrialized Countries*, por sus siglas en inglés) implementando políticas económicas alejadas de dichas percepciones.

Lo anterior generó un debate sobre el nivel de intervención que realmente existía en dichas economías. El propio Banco Mundial (BM)

publicó, en 1993, un reporte caracterizando el “milagro asiático” resultado no de la intervención estatal, sino de la adecuada integración de estas economías en el entorno global (The World Bank Group, 1993). Sin embargo, el trabajo de diversos académicos ha creado un cuerpo de literatura que caracteriza este tipo de intervención estatal como “Estado desarrollista”. En la obra seminal *MITI and the Japanese Miracle. The Growth of Industrial Policy, 1925-1975*, Chalmers Johnson plantea una nueva dimensión en el debate al reconocer que los Estados siempre intervienen en la economía, pero que el tema a analizar es cuáles son los mecanismos de intervención que se utilizan y con qué propósitos (Johnson, 1982, p. 18).

Origen del Estado desarrollista

El Estado tiene como finalidad primordial garantizar y mantener el poder de un grupo (Miliband, 1970). Éste puede ser un régimen monárquico o imperial. Bresser-Pereira (2019) traza el origen del Estado desarrollista hacia el final de la Edad Media con el surgimiento de una alianza de clases entre la burguesía y los monarcas absolutistas.

Sin embargo, a partir del siglo XIX se produce un cambio en las estructuras de producción que demanda una nueva organización social. Aunque no se puede hablar de un cambio definido por una fecha o acontecimiento específicos, el surgimiento del Estado-nación moderno se ha conceptualizado como simultáneo a la aparición de la Revolución Industrial (Gellner, 1999).

De acuerdo con esta perspectiva, el Estado capitalista se legitima mediante su capacidad para producir crecimiento económico y “satisfacer la anticipación de mejores condiciones de vida” (Gellner, 1999, p. 115). Por su parte, Miliband (1970) sostiene que la intervención estatal ha estado presente en el desarrollo de las economías capitalistas tanto de Estados Unidos como de Japón, Alemania o Francia.

El caso de Estados Unidos es de interés dado el énfasis que Washington puso en la adopción de políticas neoliberales y que tuvo

repercusiones en el desarrollo de aquellas naciones que, de alguna u otra forma, se vieron obligadas a pedir financiamiento al Fondo Monetario Internacional (FMI) y al BM.

Ha-Joon Chang (2003) señala que dichas políticas no fueron implementadas por los países desarrollados cuando éstos eran economías emergentes. Por el contrario, utilizaron políticas intervencionistas que tenían la intención de proteger y promover sus industrias. Así, los primeros modelos de desarrollo propuestos contemplaban la intervención directa del Estado tanto para financiar nuevas industrias, mediar entre los conflictos que surgen por la destrucción y creación de nuevos métodos de trabajo, así como para generar confianza en los capitalistas (Chang, 1999).

Empero, esta apreciación del papel que tiene el Estado en el desarrollo fue dejada atrás luego de que el neoliberalismo se convirtiera en la política dominante. Los países que siguieron esta agenda implementaron políticas que no sólo implicaron la liberalización y desregulación de los mercados, sino que redujeron el tamaño del gasto y de las estructuras estatales, muchas veces originando mayores condiciones de desigualdad y pobreza (McCleery y De Paolis, 2008).

Sin embargo, al tiempo que las políticas neoliberales iban afianzando su dominio en el discurso occidental, un grupo de naciones asiáticas siguieron políticas encaminadas a industrializar sus economías y hacerlas competitivas en el mercado global, tal es el caso de Vietnam. Johnson acuña el término *Estado desarrollista* para caracterizar y diferenciar al Estado japonés tanto del modelo soviético como del modelo norteamericano, y resaltar la cooperación entre el sector privado y el gobierno (Johnson, 1982).

Así “[e]l Estado desarrollista, que se ubica entre el Estado liberal y el estatismo, es una forma superior de organización económica y política capitalista” (Bresser-Pereira, 2019, p. 51) cuya principal característica radica en la fortaleza que tiene un Estado para coordinar una estrategia de desarrollo con el sector privado. Para Johnson, el Estado desarrollista busca

intervenir en la estructura de la industria doméstica para mejorar la competitividad de una nación (Johnson, 1982, p. 19), y en el caso de Vietnam, su crecimiento y profundidad han aumentado de forma importante.

Para Chang, “el desarrollo económico requiere de un Estado capaz de crear y regular las relaciones políticas y económicas que puedan apoyar una industrialización sostenida” (Chang, 2003, p. 183). Así pues, el Estado desarrollista se diferencia del modelo soviético en que la totalidad de los medios de producción no se encuentran en sus manos, sino que en su mayoría pertenecen al sector privado y que, además, existe la competencia de mercado. Sin embargo, la intervención estatal se da con el propósito de alcanzar determinados objetivos de desarrollo (Appelbaum y Henderson, 1992), lo anterior es una condición muy importante en el caso vietnamita.

De acuerdo con Bresser-Pereira, para llamarse desarrollista, un Estado debe tener como objetivo central el crecimiento económico y contar con una coalición de fuerzas entre la burocracia, los trabajadores y el sector privado para alcanzar dicho objetivo, así como implementar políticas de desarrollo industrial que incluyan tanto el acceso a financiamiento como medidas proteccionistas para aquellos sectores que considera estratégicos (2019).

Manuel Castells llama a un Estado “desarrollista” cuando establece su legitimidad mediante un cambio estructural en los sistemas de producción, el cual se acompaña de tasas elevadas de crecimiento que cambian su posición en la economía global (1992). Lo anterior se liga con la teoría de Gellner (1999) en el sentido de que no se puede hablar de un Estado fuerte, capaz o legítimo si no mejora las condiciones de vida de sus habitantes, pero donde la lógica detrás de este impulso es de índole político nacionalista, caracterizado en el caso de Vietnam.

Woo-Cumings coincide al centrar el objetivo principal de los Estados desarrollistas como el fortalecimiento de la propia nación (1999). En sus palabras, el Estado japonés “eligió el desarrollo económico como un medio para combatir el imperialismo occidental” (Woo-Cumings,

1999, p. 6). De acuerdo con esta perspectiva, la caracterización de las políticas y medidas implementadas no tienen como objeto *per se* el enriquecimiento del sector empresarial, sino el fortalecimiento del poder nacional ante otras naciones, especialmente en el caso de que puedan amenazar su propia existencia (como fue el caso de Corea, Japón y Taiwán).

Características del Estado desarrollista

Mediante el análisis histórico del desarrollo de las economías del noreste asiático es posible establecer algunas características compartidas, entre las que destaca como primordial la necesidad de sobrevivir (Castells, 1992). Sin embargo, existen otras características tanto internas como externas que hacen factible que dichos regímenes tengan éxito para alcanzar sus metas de desarrollo.

De acuerdo con Romero Tellaèche y Berasaluce, la transformación necesaria de las instituciones y de la estructura productiva de una nación requiere de un Estado fuerte. Esta fortaleza se trasluce tanto en una fuerte legitimidad, muchas veces de origen autocrático, como en la capacidad de actuar por largos periodos de tiempo. Por lo anterior, los autores caracterizan al Estado desarrollista como uno liderado por un gobierno capacitado para sacrificar el consumo presente de su población con la finalidad última de fortalecer la posición de una nación en el entorno global (Romero y Berasaluce, 2019).

En primer lugar, en los casos de Japón, China, Corea del Sur y Taiwán, el Estado se veía fortalecido tanto por la existencia de burocracias fuertes y capaces, como por la ausencia de una élite de terratenientes, lo anterior producto de reformas en los regímenes de tenencia de la tierra, ya sea porque fueron impuestos por fuerzas extranjeras, como en el caso de Japón y Corea del Sur o como resultado de revoluciones internas, como en el caso de China (Castells, 1992).

Sin embargo, tras la derrota de Japón al final de la Segunda Guerra Mundial, la región quedó bajo la influencia geopolítica de Estados Unidos, quien influyó ideológicamente tanto al promover reformas en los

países como al brindar apoyo económico para la reconstrucción y consolidación de sus economías, especialmente en los casos de Corea del Sur, Japón y Taiwán (Romero y Berasaluce, 2019). Estas naciones, mediante sus burocracias eficaces, y una fuerza laboral bien capacitada y con bajo costo, lograron impulsar distintos sectores industriales adoptando nuevas tecnologías y moviéndose hacia industrias cada vez más especializadas (Castells, 1992).

En este tipo de regímenes, los Estados no buscan ser el único actor en el desarrollo económico. Por el contrario, “el planteamiento de Estado Desarrollador incorpora la búsqueda de acuerdo y colaboración con empresarios nacionales” (Romero y Berasaluce, 2019, p. 16). Esta interacción no es directa, sino que se da por medio de agencias especializadas que se encuentran aisladas, tanto de la influencia de los empresarios como de los cambios de gobierno, gozando así de cierto grado de autonomía (Önis, 1991).

De esta forma, se contaba con una burocracia altamente calificada, y hasta cierto punto autónoma, cuyo nombramiento no dependía de los políticos en el poder, sino que se basaba en el mérito personal. Esto permitía atraer a personal altamente calificado, al mismo tiempo que provocaba en sus miembros un sentido de misión para alcanzar las metas de desarrollo establecidas (Önis, 1991).

El desarrollo no se deja en manos del mercado, los gobiernos activamente deciden cuáles sectores deben recibir incentivos y apoyos, así como protección de la competencia extranjera en los estados más tempranos de desarrollo de dichas industrias (Wade, 1990; Önis, 1991). Al mismo tiempo estos incentivos estaban controlados. En el caso de Vietnam, se fijaron ejes de desarrollo que están por encima de los aspectos macroeconómicos.

Los estados mantuvieron la capacidad para penalizar a aquellas compañías que no daban los resultados esperados, de esta forma se evitó dilapidar recursos públicos en empresas que no fueran rentables. Al mismo tiempo, la entrada en los sectores que recibían incentivos

estaba limitada de modo que se generase una competencia interna para participar en ellos (Önis, 1991).

Una característica más es la inversión pública en infraestructura de acuerdo con las necesidades de los sectores productivos, como la creación de puertos, presas, redes carreteras, vías ferroviarias, presas y aeropuertos, así como una fuerte inversión para fortalecer el sector educativo a nivel básico y para crear una fuerza laboral especializada (Romero y Berasaluce, 2019). Lo anterior es algo que ocurrió en Vietnam, donde buscaron iniciar su camino de reconstrucción una vez concluida la guerra con Estados Unidos.

El control del sistema financiero es otra característica importante. El crédito se asigna a los sectores considerados estratégicos y el Estado puede optar por la creación de instituciones de crédito especializado. En el caso de Vietnam, el impulso del crédito y de la monetización de la economía son características muy importantes que se han alcanzado y que se abordarán en el último apartado.

Al mismo tiempo se manipula el tipo de cambio para fortalecer la industria doméstica al desincentivar las importaciones de ciertos bienes (Romero y Berasaluce, 2019). En estas naciones se mantuvo un control sobre el flujo de capitales y la atracción de inversión extranjera, limitando el capital de origen especulativo y estableciendo controles que garantizaran la transferencia de tecnología (Wade, 1990).

Sin embargo, todas estas economías compartieron una característica esencial: se encontraron en una situación de emergencia tanto en el ámbito interno como en el contexto geopolítico en la que su propia subsistencia se veía amenazada si no conseguían levantar sus economías y lograr la estabilidad interna mediante una mejora de las condiciones de vida de su población (Castells, 1992).

De lo anterior las características del Estado desarrollista podrían ennumerarse como sigue: a) una burocracia de tipo weberiano con capacidad para tomar decisiones referentes a la dirección de la inversión pública de forma relativamente aislada de la influencia de grupos de

poder político y económico; b) una alianza entre Estado y sector privado que resulta benéfica para ambos en tanto permite dirigir incentivos que promuevan la inversión en determinados sectores de la economía; c) capacidad para movilizar grandes cantidades de recursos económicos para invertirlos en las empresas y crear la infraestructura necesaria para fortalecer al sector privado, y d) una motivación nacionalista.

De esta forma, en el caso vietnamita, se sigue un modelo distinto al neoliberal, cuya esencia es un Estado con fuerte presencia en la economía, pero sin negar la participación privada, que al mismo tiempo tiene como objetivo prioritario el bienestar e igualdad de la población, es decir, elementos centrales de un Estado desarrollista.

Vietnam. De la guerra al crecimiento sostenido y a largo plazo

La historia de Vietnam (Indochina en un momento de la historia) se ha caracterizado por diversos escenarios de conflictos bélicos; Francia, Japón y Estados Unidos son algunos de los países a los que se ha enfrentado. Este último efectuó una estrategia de exterminio, que incluyó bombardeos con armas químicas, por ejemplo, napalm y fósforo blanco, cuyos objetivos fueron hospitales, escuelas e infraestructura de comunicación en prácticamente todo el país.

Sin embargo, a pesar de estos hechos, Vietnam ha salido adelante mediante la implementación de una política que tenía como objetivo el camino hacia el socialismo que es parte del requisito fundamental de la revolución vietnamita (Phu, 2021). Entre las políticas que implementaron están las reformas agrarias cuyos principios básicos eran combatir el sistema feudal y los grandes terratenientes de la región.

Durante la década de 1980 iniciaron reformas más profundas, cuyo eje fue crear una economía de mercado con orientación socialista. Mediante fuerzas productivas modernas, relaciones de producción progresivas, adecuadas y cultura avanzada, se buscaba un desarrollo integral,

crear relaciones de cooperación con el entorno internacional, asociadas con el desarrollo de una economía del conocimiento y de mercado (siguiendo las características del Estado desarrollista), pero con sentido socialista.

Se debe enfatizar que, en el caso de Vietnam, una economía de mercado con orientación socialista significa que ésta debe ser moderna, con integración internacional, que funciona de manera sincronizada con las leyes de mercado y, sobre todo, con la gestión del Estado de Derecho socialista liderado por el partido Comunista de Vietnam (Phu, 2021).

En relación con el papel de los sectores económicos, la política de Vietnam considera que el Estado debe tener un papel rector, y los actores sociales que integran cooperativas se deben consolidar y progresar. **Al mismo tiempo** se consideran sectores primordiales **al** privado, **como un** motor fundamental para alcanzar los objetivos planteados, y **al** extranjero, el cual es pilar para los planes de desarrollo y crecimiento económico; es decir, una característica básica de los Estados desarrollistas es que todos los actores económicos son fundamentales para alcanzar las metas planeadas.

En cuanto a la parte distributiva, se busca enlazar la economía con la sociedad, este punto es muy importante para diferenciarlo respecto al modelo económico ortodoxo. El modelo vietnamita procura unificar la política económica con la parte social, en donde se alcance crecimiento económico, siempre a la par del progreso y justicia social. En otras palabras, no se debe esperar a alcanzar altos niveles de crecimiento económico para lograr un desarrollo en el sentido amplio (reducción de la pobreza, erradicación del hambre y justicia social), mucho menos sacrificar este último por obtener resultados económicos favorables.

Este modelo de desarrollo adoptado por Vietnam tuvo dificultades provenientes del exterior, entre ellas, un embargo comercial (1975-1994) impuesto por Estados Unidos que provocó problemas económicos y financieros, sin embargo, al ser levantado, la economía vietnamita continuó con sus objetivos planteados en el modelo de desarrollo.

La política de renovación (*Doi Moi*) que se aplicó desde la década de 1980 comenzó a obtener resultados a partir de la década de 1990, sobre todo el sector agrícola mostró avances significativos, cumpliendo uno de los objetivos señalados, el combate de la pobreza, mediante la asignación de tierras cultivables. Lo anterior coadyuva a lograr el bienestar y el desarrollo integral de la población.

Es muy importante destacar que el pasar de un modelo de una economía centralmente planificada a uno de economía socialista de mercado no implicó alejarse de los flujos externos. Su apertura comercial y financiera atrajo importantes recursos provenientes de países como Estados Unidos (resultado del fin del embargo), Japón y China, fortaleciendo el sector privado y culminando en la adhesión a la Organización Mundial de Comercio en 2007.

Parte de los logros alcanzados por Vietnam se deben a su proceso de integración regional, por ejemplo, forman parte de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN, por sus siglas en inglés) y de la reciente Asociación Económica Integral Regional (RCEP, por sus siglas en inglés), esto es fundamental porque así se tienen relaciones de amistad y cooperación con el resto del mundo, lo que permite tener una economía altamente desarrollada con fuerzas productivas modernas y progresivas sin descuidar el tema cultural, primordial en países como Vietnam.

Sólo para conocer la magnitud del proceso de integración regional de Vietnam, es importante mencionar que el Mercosur representa 2.4% del producto interno bruto mundial, mientras que AFCFTA, 2.9%; la Unión Europea, 17.9%; el USMCA, 28%, y el RCEP, 30.5%, para así dimensionar la importancia de la región a la que pertenece Vietnam y las oportunidades de sostener su crecimiento y desarrollo en el tiempo.

Breve recuento del modelo económico en México

La propuesta neoliberal estableció que el papel del Estado desarrollista no sólo era redundante, sino indeseable para una sociedad y que la mejor política era dejarse guiar por la mano invisible del mercado. Para lograrlo era necesario separar la economía del ámbito político, desregular los mercados, destruir los grupos de interés como sindicatos, contraer el tamaño del Estado, privatizar las empresas públicas y abrir las economías nacionales al comercio internacional abandonando las políticas proteccionistas (Chang, 1999, pp. 183-185).

Muchas de las economías en América Latina, y en el caso particular de México, impulsaron un modelo económico que se caracteriza por la terciarización, reprimarización, maquilización, desregulación financiera y liberalización comercial.

Las consecuencias de las reformas estructurales implementadas son deplorables. Durante más de 30 años se han tenido resultados contradictorios, un estancamiento estabilizador en el producto interno bruto y un crecimiento sostenido en pobreza y desigualdad. Todo lo anterior en escenarios de crisis económicas y financieras recurrentes y profundas y con el flagelo de una deuda externa, que parece no tener fin.

La estructura en el producto y el empleo se ha transformado como resultado del modelo económico. En el primer caso, el sector servicios aporta un mayor porcentaje al producto, desplazando al sector secundario y primario, es decir, la generación de valor agregado y los encadenamientos productivos están ausentes durante este periodo. Lo mismo sucede con la generación de empleo, que se ha concentrado en el sector servicios que aporta el mayor porcentaje del total, por lo tanto, se encuentra en una etapa de desindustrialización que explican los resultados mencionados.

Este modelo tiene objetivos claros: alcanzar equilibrios macroeconómicos, principalmente en tipos de cambio y tasas de interés, contracción del ingreso real, moderación del crecimiento económico,

reajuste del gasto público y generar capacidad de pago internacional para tener recursos con los cuales pagar el servicio de la deuda externa. Esto forma parte de los planteamientos del modelo de ajuste del FMI y del BM, y también son conocidos como Washington Consensus (Williamson, 1990).

Otro elemento para considerar en el modelo económico adoptado desde la década de 1980 es el proceso de desfinanciamiento productivo, resultado de la desregulación financiera, donde la banca de desarrollo perdió el papel primordial al convertirse en una entidad de segundo piso. Lo anterior impulsó el fomento del microcrédito y del emprendedurismo, pero la evidencia demuestra que los recursos son escasos y caros.

El papel del banco central se modificó al convertirse en una entidad autónoma cuyo único objetivo es mantener una inflación baja y estable, dejando de lado el fomento de inversión, empleo y crecimiento económico. Por último, el crédito otorgado por las instituciones financieras privadas ha disminuido porque los recursos se han dirigido a las inversiones de alto riesgo, pues les generan mayores ganancias a corto plazo.

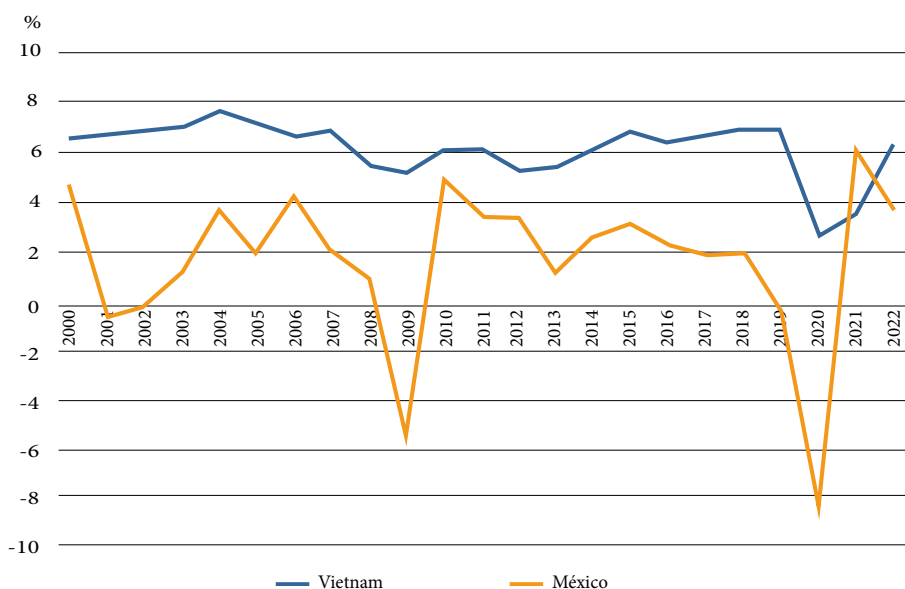
Existen diferencias sustanciales entre los modelos de desarrollo impulsados en Vietnam y en los países de América Latina, en particular, México. Mientras uno tiene como objetivo el bienestar de la población, el otro busca el equilibrio macroeconómico, es decir, se trata de dos proyectos divergentes y con resultados también opuestos y donde el Estado tiene funciones distintas.

Contraste de los modelos. Crédito y gasto público como dos de los determinantes del crecimiento

Uno de los resultados con los que se contrastan los modelos aplicados en Vietnam y México es el comportamiento del PIB. En la gráfica 1 se muestran las enormes diferencias macroeconómicas, donde se obser-

va un crecimiento sostenido y a largo plazo en el país asiático, mientras que en el caso mexicano y en general en América Latina se advierte un estancamiento estabilizador, y destaca el año 2020, cuando el COVID-19 provocó una caída de 8% del producto, mientras que, en Vietnam, la economía se mantuvo en valores positivos (2.9%).

Gráfica 1. Tasa de crecimiento de PIB 2000-2022



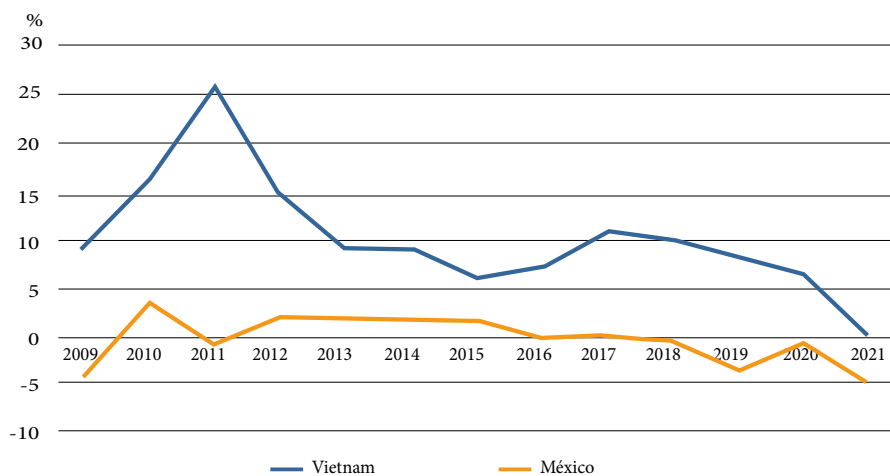
Fuente: Banco Mundial 2022.

En el caso de la productividad, el comportamiento es similar, tal como se observa en la gráfica 2, existe una marcada diferencia entre ambas economías. Mientras Vietnam mantiene niveles altos y positivos, en el caso mexicano, su tendencia es negativa y decreciente.

Por otro lado, la tasa de desempleo en México muestra una tendencia mayor a la que presenta el país asiático (gráfica 3). Aquí se pueden plantear algunas conclusiones. Si el producto interno bruto disminuye en Vietnam, los niveles de empleo siguen esa tendencia, pero la productividad se mantiene, mientras que, en el caso mexicano,

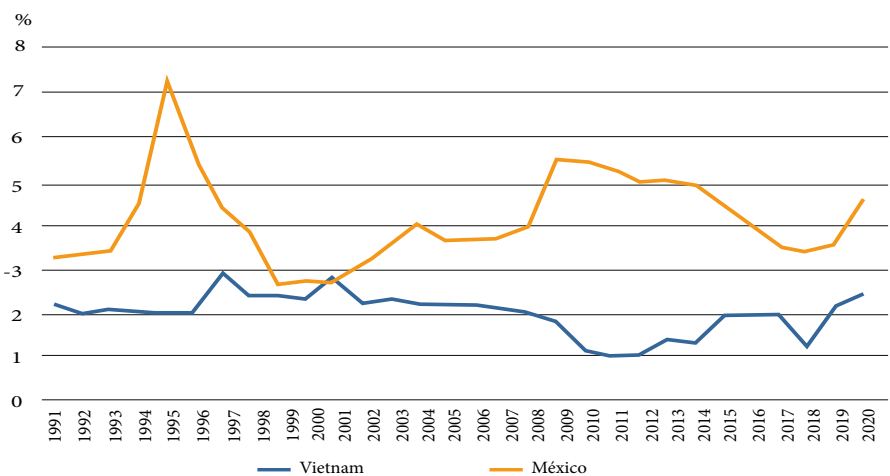
y para América Latina, ante una baja de la producción, la productividad es la que muestra una caída y no el nivel de empleo.

Gráfica 2. Tasa de crecimiento de productividad laboral 2009-2021



Fuente: Banco Mundial, 2022.

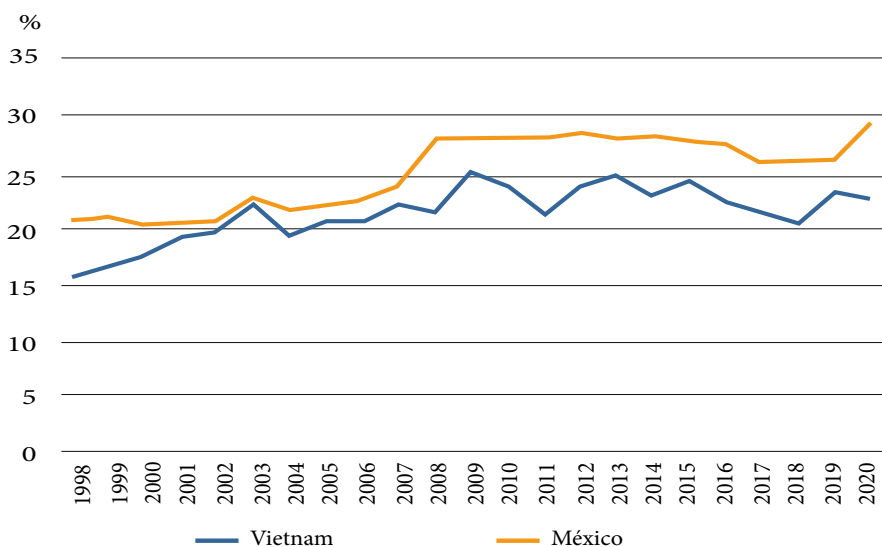
Gráfica 3. Tasa de desempleo 1991-2020



Fuente: Banco Mundial, 2022.

La profundidad del gasto público en ambos países mantiene un comportamiento creciente para el caso mexicano y estable en Vietnam. En la gráfica 4 se muestran las tendencias.

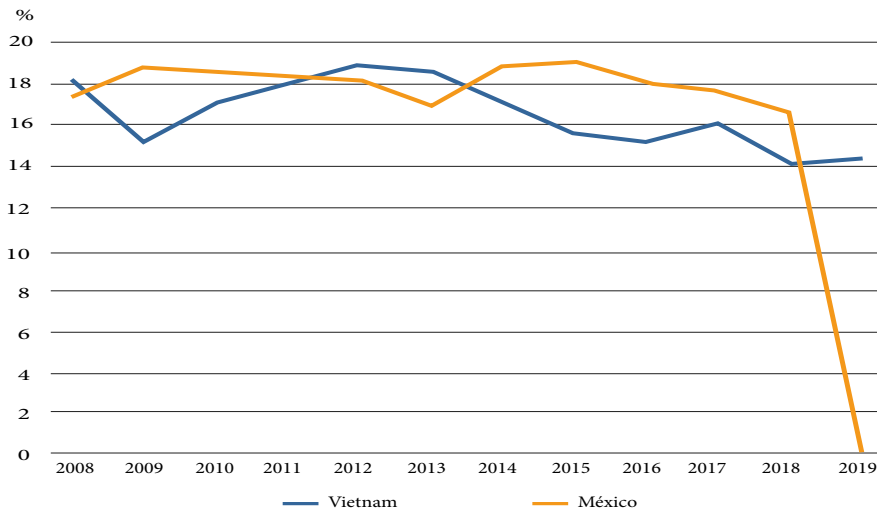
Gráfica 4. Profundidad del gasto público 1998-2020, (porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Mundial, 2022.

Uno de los sectores más importantes es el educativo, en la gráfica 5 se observa su comportamiento; en ambas economías su tendencia es decreciente. Sin embargo, hay que resaltar un punto muy importante, en el *ranking* de la prueba PISA, Vietnam se coloca en el cuarto lugar en Ciencias, mientras que México se sitúa en el lugar 58. En el caso de Matemáticas, el país asiático está situado en el lugar 24, mientras que México en el 62. De hecho, en los primeros lugares se encuentran los países asiáticos (China, Singapur, Corea del Sur, Japón), es decir, aquellos que han implementado un modelo de desarrollo con objetivos dirigidos al beneficio social.

Gráfica 5. Importancia de la educación en el presupuesto, 2008-2019

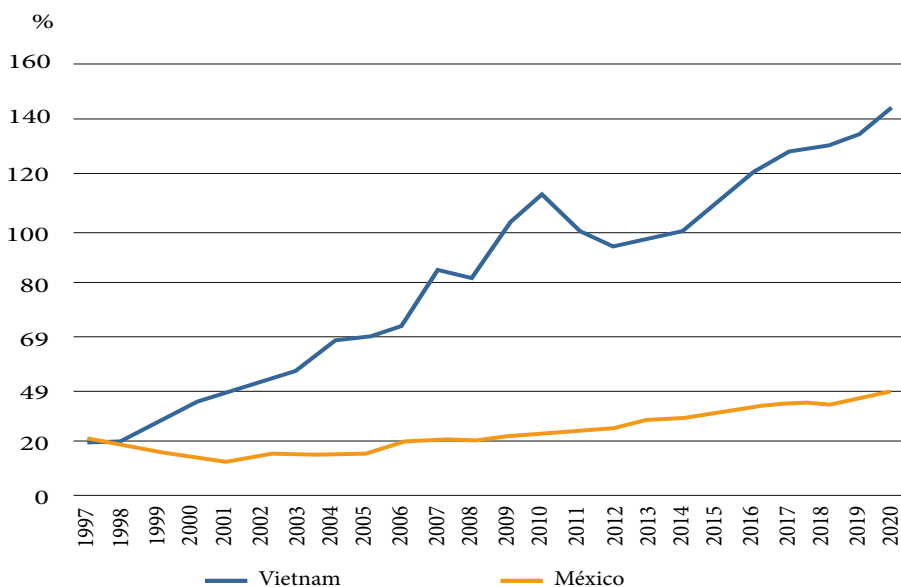


Fuente: Banco Mundial, 2022.

Existen otros indicadores que desatacar, por ejemplo, si consideramos los efectos del COVID-19, en México se tiene un porcentaje de casos fatales de 5.65%, uno de los más altos en el mundo, mientras que en Vietnam es de 0.4%, es decir, a pesar de que el gasto en salud con respecto al presupuesto es superior en México, los efectos negativos fueron mayores.

El financiamiento es fundamental para que las economías crezcan, en Vietnam la profundidad del crédito al sector privado (gráfica 6) ha mantenido un crecimiento exponencial, al pasar de 19.8% en 1997 a 147% en 2020. Mientras que, en México, pasó de 21.2% a 38.7%, es decir, una explicación del porqué existe un crecimiento sostenido y a largo plazo se sustenta en el financiamiento.

Gráfica 6. Profundidad del crédito al sector privado, 1997-2020



Fuente: Banco Mundial, 2022.

Es decir, una variable clave es el crédito que se concede, y dependerá de su profundidad y de las estrategias de su focalización, si la economía se dinamiza, para alcanzar un crecimiento sostenido y a largo plazo (Vietnam) *versus* el estancamiento estabilizador (México). Esta dinámica se refleja en la profundidad de la masa monetaria (dinero en circulación con respecto al PIB), lo cual explica este dinamismo. Por ejemplo, en 1992, este indicador en México oscilaba en 27%; en Vietnam, era de 22%, y en 2020, fue de 45% y 142%, respectivamente (Banco Mundial, 2022).

Es decir, el dinamismo del crédito en Vietnam ha sido fundamental para alcanzar un crecimiento sostenido y a largo plazo, lo que se refleja en la profundidad del dinero en circulación. Caso contrario al caso mexicano, donde el impacto, tanto del crédito como del gasto público, no es suficiente para mantener un dinamismo económico.

Conclusiones

La interrogante: ¿por qué no se crece en forma sostenida y a largo plazo? puede tener diversas respuestas, pero cabe destacar el modelo de desarrollo que se implemente en cada país; mientras unos tienen como objetivo principal el desarrollo y el bienestar con justicia, otros priorizan los equilibrios macroeconómicos. Vietnam destina 6% al pago de servicio de la deuda externa, mientras que México 13%; el país asiático favorece el impulso tecnológico al realizar exportaciones de alta tecnología con respecto a sus exportaciones manufactureras en niveles importantes, por ejemplo, en 2008 tenían un nivel por debajo de 10%, mientras que México se situaba en 20%, pero para 2020, Vietnam alcanzó un porcentaje de 40% y México de 21% (Banco Mundial, 2022).

Lo anterior explica el estancamiento estabilizador en México y prácticamente en toda la región de América Latina, en donde sus exportaciones aumentan, pero el crecimiento del producto lo hace a menores ritmos, y en el caso contrario, para la cuestión asiática y vietnamita en particular, en donde el PIB crece a un ritmo mayor que las exportaciones. La diferencia es el modelo implementado, en el caso asiático existe una política industrial definida y clara, que permite generar valor agregado y crear encadenamientos productivos, mientras que en México se tiene una economía exportadora de importaciones que depende de precios de materias primas (petróleo) y de otros recursos, como remesas, y del comportamiento de la economía de Estados Unidos. Vietnam, por el contrario, está más diversificado y con una visión más regional.

Referencias

- Appelbaum, R. y Henderson, J. (1992), "Situating the State in the East Asian Development Process", en Appelbaum, R. y Henderson, J., *States and Development in the Asia Pacific Rim*, London: Sage, pp. 1-26.
- Banco Mundial (BM) (2022), "Indicadores financieros", *World Bank*. Recuperado de: <<https://data.worldbank.org/indicador>>
- Bresser-Pereira, L. C. (2019), "Modelos de Estado Desarrollista", *Revista de la Cepal*, vol. 128, pp. 40-52.
- Castells, M. (1992), "Four Asian Tigers With a Dragon Head. A comparative analysis of the state, economy and society in the Asian Pacific Rim", en Appelbaum, R. y Henderson, J., *States and Development in the Asia Pacific Rim*, London: Sage, pp. 33-70.
- Chang, H. J. (1999), "The Economic Theory of the Developmental State", en Woo-Cumings, M., *The Developmental State*, Ithaca: Cornell University Press, pp. 182-199.
- Chang, H. J. (2003), "Kicking Away the Ladder: Infant Industry Promotion in Historical Perspective", *Oxford Development Studies*, vol. 31, núm. 1, pp. 21-32. Recuperado de: <[doi:http://dx.doi.org/10.1080/1360081032000047168](http://dx.doi.org/10.1080/1360081032000047168)>
- Coronavirus Resource Center (2022), Universidad Johns Hopkins. Recuperado de: <<https://coronavirus.jhu.edu/>>
- Gellner, E. (1999), "The Coming of Nationalism and Its Interpretation: The Myths of Nation and Class", en Balakrishnan, G., *Mapping the Nation*, London: Verso, pp. 98-145.
- Johnson, C. (1982), *MITI and the Japanese Miracle: The Growth of Industrial Policy, 1925-1975*, Standford, California: Standford University Press.
- McCleery, R. K. y De Paolis, F. (2008), "The Washington Consensus: A Post Mortem", *Journal of Asian Economics*, vol. 19, pp. 438-446.
- Miliband, R. (1970), *El estado en la sociedad capitalista*, México: Siglo XXI editores.

- Önis, Z. (1991), “The logic of the Developmental State”, *Comparative Politics*, vol. 24, núm. 1, pp. 109-126.
- Phu, N. (2021), *El camino al socialismo de Vietnam*, México: Partido del Trabajo, 89 pp.
- Romero, J. A. y Berasaluce, J. (2019), *Estado desarrollador: casos exitosos y lecciones para México*, México: El Colegio de México.
- The World Bank Group (1993), *The East Asia Miracle. Economic Growth and Public Policy*, Washington, D. C.: Oxford University Press.
- Wade, R. H. (1990), *Governing the market: economic theory and the role of government in East Asian industrialization*, Princeton: Princeton University Press.
- Williamson, J. (1990), “What Washington Means by Policy Reform”, en Williamson, J., *Latin American adjustment: how much has happened?*, Washington, D. C.: Instituto de Economía Internacional, pp. 7-54.
- Woo-Cumings, M. (1999), *The Developmental State*, Ithaca, Nueva York: Cornell University Press.

India, carteras vencidas y crédito bancario en pandemia

Jacobo Silva

Resumen

La hipótesis de esta investigación es que los niveles de crédito no se han recuperado de los efectos negativos de la pandemia, al mismo tiempo que más allá de una restricción crediticia hay una aversión al crédito, pese a los intentos del banco central indio de mantener elevados los niveles de liquidez. Mientras tanto, aún existe una considerable incertidumbre sobre los alcances de las carteras vencidas y sus efectos en los siguientes años. Para el análisis de esta problemática, se estudiará lo que ha sucedido con las carteras vencidas, la política fiscal del gobierno indio, la actuación del banco central en Nueva Delhi y el comportamiento del crédito, particularmente el dirigido a las PYMES.

Introducción

El problema de las carteras vencidas en el sistema bancario no es algo nuevo, sin embargo, es posible observar que se ha agravado en las últimas décadas, por lo que la India se ha convertido en uno de los países emergentes con mayores niveles de carteras vencidas. Es posible ver

que la crisis financiera global de 2019 tuvo un importante impacto en el acumulamiento de préstamos impagos en los bancos indios, sobre todo, en los bancos del sector público (BSP). El Banco de la Reserva de la India (RBI, por sus siglas en inglés) y el Ministerio de Finanzas (MOF, por sus siglas en inglés) han establecido que, además de la crisis, hay otros factores estructurales en la generación de estas carteras vencidas, como las prácticas de riesgo agresivas, la corrupción y el fraude crediticio, entre otras (MOF, 2019).

Desde esta perspectiva, las aportaciones de Hyman Minsky son de gran ayuda para comprender el papel de la banca comercial en este problema de los préstamos impagos. Minsky estableció que la banca tiene un rol significativo para la estabilidad financiera de un país, en particular por sus prácticas y su labor como financiador de las unidades económicas (Minsky, 1986, 2008, 2008a). Sin embargo, advierte sobre su papel desestabilizador en tiempos de prosperidad cuando los bancos se dedican a tramitar empréstitos con menor cuidado, lo cual, eventualmente, conducirá a que los prestatarios más vulnerables no puedan honrar sus compromisos financieros, al aumento de las carteras vencidas y, posteriormente, a una inestabilidad en el sistema financiero (Minsky, 2008a).

Empero, en el año 2022 es posible ver una crisis distinta y acentuada por la pandemia del COVID-19, que ha tenido importantes repercusiones en la economía mundial al trastornar la producción y el consumo de bienes y servicios. En el caso particular de la India, los efectos se observan en su sistema bancario, el cual antes de 2020 ya dejaba ver importantes montos de carteras vencidas. Esto muestra la fragilidad de los bancos indios, en particular los del sector público. Ante este problema, el gobierno indio ha establecido un *bad bank*, algunas moratorias, garantías crediticias, inyecciones de liquidez en el mercado, entre otras medidas. La pregunta es si serán suficientes para disminuir la fragilidad del sistema bancario y mantener lo que el ex gobernador general del Banco de la Reserva de la India, Rajan

Raghuram, ha llamado el capitalismo sin riesgos y, con ello, el ritmo de crecimiento apoyado por el fondeo de los bancos públicos (Azad *et al.*, 2017). Desde un punto de vista heterodoxo, Ranghuram hace referencia a lo que Minsky vería como la necesidad de un cambio estructural en el sistema financiero, y por ende el bancario, ya que los cambios legales que las instituciones indias establecen parecerían no ser lo suficientemente contundentes para solucionar el problema, y más bien soslayarían la necesidad de una respuesta más integral, en vez de sólo conservar la dinámica del sistema bancario sin trastocar la interacción entre los actores (Minsky, 2008a). En otras palabras, mantienen el barco a flote, pero no atacan la causa que provoca su hundimiento.

Se trata de un capitalismo sin riesgos porque el gobierno rescata a los grandes prestatarios, a las grandes empresas, mediante las reestructuraciones de las deudas y las capitalizaciones a los bancos públicos —que son quienes llevan a cabo el financiamiento de los grandes proyectos de infraestructura del país—. En contraste, es el contribuyente el que paga el costo, mientras que las unidades económicas más endeudadas no parecen sufrir mayores problemas, más bien las prácticas bancarias del sistema indio apoyan este tipo de comportamiento que, a su vez, permite el financiamiento de un capitalismo sin riesgos y el aumento de las carteras vencidas (Azad *et al.*, 2017; Dasgupta, 2020).

De esta forma, el objetivo de este trabajo es analizar los efectos de la pandemia tanto en las carteras vencidas como en la provisión de crédito bancario en la India. Tangencialmente se verán algunas medidas que el gobierno y el banco central han instaurado para estimular el crédito bancario y mejorar la calidad de las carteras, como el establecimiento de un *banco malo*. En ese sentido, la hipótesis de trabajo establece que los niveles de crédito no se han recuperado de los efectos negativos de la pandemia y que hay una aversión al crédito, pese a los intentos del banco central indio de mantener elevados los niveles de liquidez y controladas las carteras vencidas bancarias.

Carteras vencidas en tiempos de pandemia: “si escondes un fantasma, éste se hará más grande”¹

Las carteras vencidas en el sistema bancario indio han tenido una evolución que se caracteriza por ser desigual y poco uniforme. Los créditos impagos en el seno de las instituciones bancarias han sido un dolor de cabeza para el Estado indio desde su independencia. De ahí que se haya tomado la decisión de nacionalizar un buen número de bancos en 1969 y una cifra mucho menor en 1981, más allá de ser parte de una estrategia de impulso al desarrollo económico (Girón y Silva, 2021). Eventualmente, en la segunda mitad de la década de 1990, y teniendo como telón de fondo el proceso de liberalización financiera, las carteras vencidas bancarias disminuyeron en todos los bancos comerciales registrados (SCB, por sus siglas en inglés), públicos, privados y extranjeros (Das y Rawat, 2018; Mohan y Ray, 2017), esto al menos hasta el final de la primera década del siglo XXI, debido a la crisis financiera global (CFG), cuando los montos de carteras vencidas se incrementan a un ritmo importante.

Hay que señalar que este aumento se caracteriza por un volumen particularmente abultado en los BSP, mientras que los bancos del sector privado (BPV) y los extranjeros (BE) presentan montos menores; asimismo, en el periodo inmediato anterior, las empresas pequeñas y medianas (PYME) eran el origen de la mayoría de las carteras vencidas, en contraste, las empresas grandes son los prestatarios más morosos antes y después del comienzo de la pandemia del COVID-19. Un aspecto relevante es la estrategia del gobierno indio de favorecer la fusión entre BSP con el fin de que las entidades más endeudadas sean rescatadas de cierta forma por las que están proporcionalmente con menor volumen de préstamos impagos (Girón y Silva, 2021).

¹ Dicho groenlandés.

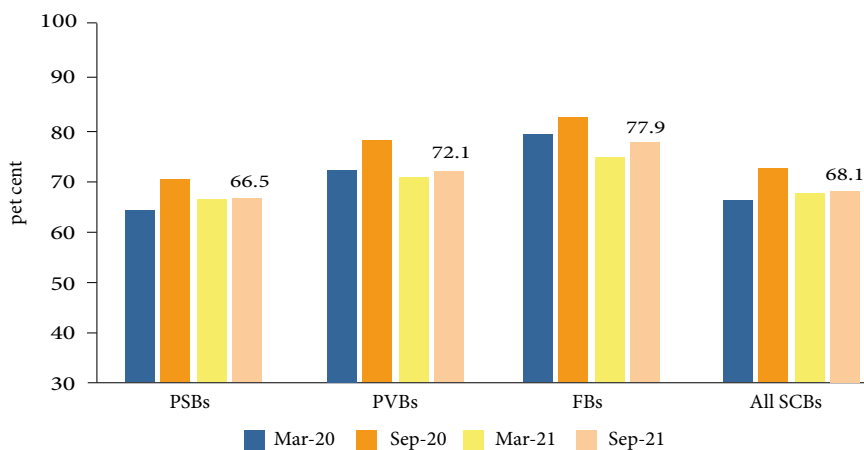
Pese a lo anterior, las PYME son el eslabón más débil en la cadena de la producción de bienes y servicios, por lo cual preocupan las condiciones en las que podrán sobrevivir a la actual pandemia. Al mismo tiempo, que las grandes empresas estén especialmente endeudadas con los BSP y no estén cumpliendo sus compromisos crediticios es igualmente preocupante. De ahí que en este trabajo se ofrezca un panorama detallado de la evolución de las carteras vencidas en los años fiscales 2019-2020 y 2021-2022.²

Así, de acuerdo con los datos del RBI, la situación del sistema bancario en general se aprecia como de cierta mejora, sobre todo después de la disminución de las carteras vencidas brutas (GNPA, por sus siglas en inglés) en el año 2018 al pasar de 11.2% a 9.1% en 2019, 8.2% en 2020 y 6.9% para el final de septiembre de 2021. Sin embargo, estas cifras no toman en cuenta que, desde 2019, el MOF ha establecido moratorias para no declarar como cartera vencida a empréstitos provistos a empresas corporativas y pequeños negocios, esquema que se mantendrá hasta 2023 (Girón y Silva, 2021; Kaul, 2020; RBI, 2021a).

Asimismo, en el caso del coeficiente de capital a activos ponderados por riesgo (CRAR, por sus siglas en inglés) muestra los esfuerzos de los SCB para aumentar su capital, alcanzando 16.6% para septiembre de 2021, mientras que sus ROA y ROE se mantuvieron en números negros (RBI, 2021a). De la misma forma, el coeficiente de cobertura de provisiones aumentó de 67.6% en marzo de 2021 a 68.1% en septiembre del mismo año; aunque se considera óptimo un coeficiente de 70% o más para evitar pérdidas por deudas impagas (gráfica 1) (RBI, 2021a). Sin embargo, estas provisiones también limitan los fondos de los bancos para ofrecer crédito.

² El año fiscal en la India va de abril a marzo del siguiente año. En el caso del año fiscal 2021-2022, acabará en marzo del último año, por lo cual se ofrecerá la información más actualizada hasta donde se tenga disponibilidad.

Gráfica 1. Coeficiente de cobertura de provisiones



Fuente: RBI, 2021a, p. 51.

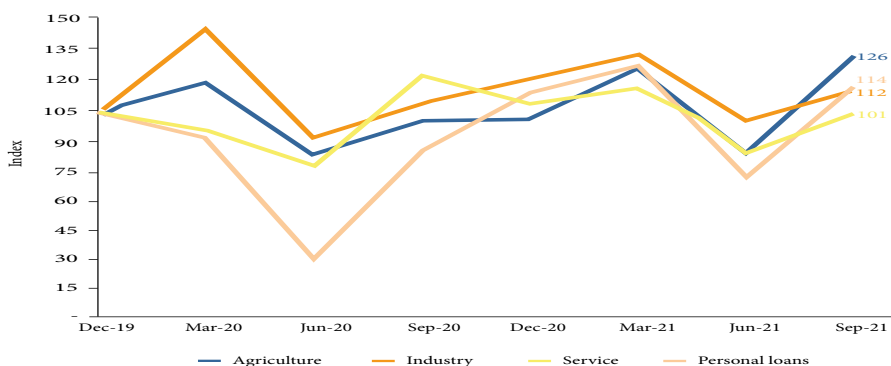
De este modo, pareciera que el problema de las carteras vencidas está bajo cierto control, sin embargo, al hacer un examen más pormenorizado de las carteras vencidas, se podrá ver que hay un riesgo distribuido desigualmente, por lo cual hay sectores más vulnerables que otros.

Así, las carteras vencidas brutas muestran un crecimiento importante en el sector de los préstamos personales, pues se obtuvo, en septiembre de 2021, un máximo por encima del coeficiente de hace seis meses y hace un año. Dentro de este sector, vivienda y préstamos para la compra de automóviles son los más abultados, aunque la proporción de crecimiento más grande está en préstamos estudiantiles y tarjetas de crédito. En el caso del sector industrial, su cartera vencida ha ido disminuyendo, no obstante, subsectores como alimentos procesados, química e infraestructura (excluyendo electricidad) registraron incrementos más allá de los niveles de marzo de 2021. Esto denota mayor importancia cuando se observa que la industria tiene la proporción más grande de carteras vencidas brutas, 44.5%, mientras que le sigue servicios con 25%, agricultura con 20% y los préstamos personales con 10.5% (RBI, 2021a).

Asimismo, se espera que para septiembre de 2022 haya un incremento de las carteras vencidas en los bancos comerciales, pese a las bajas antes mencionadas, que podría oscilar entre 8.1%, en un escenario base, y 9.5% en un escenario con estrés muy fuerte (RBI, 2021a). Consecuencia de los efectos del pico de la variante ómicron del virus del COVID-19. Lo que echa, en parte, por tierra a los pronósticos más optimistas sobre este grave problema. En cierta forma, las perspectivas futuras de los empresarios y del gobierno no son tan buenas, pero se descarta una situación como la vivida en 2020.

Por otra parte, la distribución de nuevos créditos comienza a recuperarse, pero de forma muy lenta (gráfica 2). Además, la mayor proporción de nuevos préstamos fue para agricultura en septiembre de 2021, posiblemente por la resistencia que tuvo el sector frente a la pandemia, ya que no se cayó como en otros rubros. Después siguen los créditos personales —que muestran importantes incrementos de carteras vencidas—. El tercer sector es industria, seguido de servicios, donde se ha intentado con mayor vehemencia la disminución de las carteras vencidas mediante procesos de resolución que, si bien son importantes, también mantienen contundentes limitaciones (Chandrasekhar y Ghosh, 2021).

Gráfica 2. Nuevos préstamos bancarios por sector y tipo de préstamo



Nota: Indexado en 2019. Los nuevos préstamos pertenecen a los bancos del sector público, privados, extranjeros y de pequeñas finanzas.

Fuente: RBI 2021a, p. 50.

Cabe señalar que las prácticas bancarias tienen un papel trascendental en la recuperación de la economía india y en la disminución de las carteras vencidas, pero una porción igualmente importante de la responsabilidad se encuentra en las unidades económicas y en el entramado institucional indio.

La respuesta del gobierno a las carteras vencidas durante la pandemia

Las carteras vencidas son un viejo dolor de cabeza para el gobierno indio, particularmente por la proporción que tienen los BSP en la totalidad del sistema bancario indio, por lo cual, el MOF estableció un proceso de amalgamación de varias instituciones públicas para este propósito y que bancos con proporciones insostenibles de carteras vencidas fueran absorbidos por otros BSP, pero con menores montos de préstamos impagos (Girón y Silva, 2021).

Asimismo, en el año 2021, el gobierno anunció el establecimiento de un *banco malo* que compraría las carteras vencidas del sistema bancario en general de manera escalonada. De tal suerte, un año después, se estableció una fórmula de dos instituciones, la National Asset Resolution Company Limited (NARCL), y la India Debt Resolution Company Limited (IDRCL). La primera funcionará como una *Asset Reconstruction Company*, la segunda como una *Asset Management Company*, ambas buscan absorber las carteras vencidas para mejorar las hojas de balance de los SCB y que éstos a su vez incrementen los montos de crédito y mejoren las perspectivas de crecimiento económico (Jayaswal, 2022; Mathew y Verma, 2022). Es interesante mencionar que la NARCL tendría una participación de 51% de los BSP, mientras que la IDRCL sería en su mayoría propiedad de los BPV.

La estrategia busca más que nada disminuir las provisiones que requieren los elevados montos de carteras vencidas y que ese dinero se

utilice en la provisión de crédito. De hecho, el fenómeno de una restricción crediticia ha sido mencionado antes, pero también es preciso considerar que las empresas no están del todo convencidas de endeudarse en un ambiente marcado por la pandemia (Chandrasekhar y Ghosh, 2021; Girón y Silva, 2021). En el caso del *banco malo*, las cosas no han avanzado a la velocidad deseada, pero para finales de marzo de 2022 se espera que se den las primeras adquisiciones de préstamos impagos, ya que los requisitos burocráticos han sido solventados y se han obtenido las aprobaciones y autorizaciones del RBI.

Es importante analizar esta medida a la luz de las implicaciones fiscales para el tesoro indio, pues los bancos que transferirán sus activos malos obtendrán 15% de su valor en efectivo y 85% restante en títulos de valores canjeables o vendibles; así, esta especie de garantía no conlleva una salida de dinero inmediata por parte del gobierno central.

Otra de las medidas que estableció el gobierno fue una combinación de moratorias pos-COVID-19 y recuperaciones, las cuales han tenido un cierto éxito, pues hubo una disminución de las carteras vencidas de 84 mil millones en 2020 de rupias a 78 mil millones de rupias en 2020 (Mathew y Verma, 2022). Pero las afectaciones no son uniformes y hay sectores como el turismo, la aviación civil, el entretenimiento y el empleo privado/salarios con un impacto bastante fuerte en su desarrollo, y debido al aumento del crédito al consumo minorista es posible que los impagos aumenten en ese rubro (Mathew y Verma, 2022).

En el caso de la política monetaria, el RBI y el Comité de Política Monetaria han tenido, desde antes de la pandemia y durante el año 2020, una perspectiva acomodaticia, manteniendo la tasa de política en 4%, así como estableciendo un encaje legal menor y coeficientes de liquidez más elevados. Al mismo tiempo, se ha buscado incidir en el mercado de bonos, particularmente a 10 años para disminuir su tasa de rendimiento y, con ello, también las tasas a las que los bancos prestan (Dehejia, 2020; Gopakumar, 2021; Iyer, 2021, 2021a; Mishra, 2021).

Sin mencionar que para ello se han usado operaciones de mercado abierto en sintonía con la flexibilización cuantitativa. Igualmente, la estrategia ha sido inyectar liquidez al mercado para que se estimule el crédito y el crecimiento económico.

Cuadro 1. Proporción de las carteras vencidas brutas sectoriales en todos los bancos comerciales ***

Año	Sector prioritario	Subsectores del sector prioritario			Sector no prioritario	CV brutas totales
		Agricultura***	Micro y pequeña empresa***	Otros***		
2018	21.5%	8.6%	9.4%	3.5%	78.5%	100%
2019	27.7%	12.1%	11.4%	4.2%	72.3%	100%
2020	32.8%	15.1%	12.9%	4.8%	67.2%	100%
2021	40.45%	17.44%	16.47%	6.54%	59.55%	100%

Nota: porcentaje del total de las carteras vencidas.

* Incluye IDBI Bank Ltd para 2018.

**No incluye Small Finance Banks.

*** Parte del sector prioritario.

Los elementos constitutivos no podrán sumar el total debido al redondeo.

Fuente: elaboración propia con datos del RBI, 2020 y RBI, 2021c.

La pregunta sería qué consecuencias han tenido todas estas medidas en la evolución de las carteras vencidas y el aumento del crédito. Así, en el cuadro 1, se aprecia la evolución de las proporciones en las carteras vencidas. En ese caso es menester remarcar el hecho de que en el sector no prioritario, el cual no debería tener problemas para ser sujeto de crédito como la gran industria, se localizan los montos de carteras vencidas más importantes, a diferencia del sector prioritario, el cual recibe el apoyo del gobierno para poder obtener préstamos bancarios —y aun así, dentro del sector prioritario, el subsector agrícola ha ido aumentando sus proporciones de carteras vencidas superando a las micro y pequeñas empresas—. Lo anterior es pertinente debido a

que, en general, el sector prioritario había sido el que mayores proporciones de préstamos impagos había presentado en otras crisis y periodos de inestabilidad financiera (RBI, 2021).

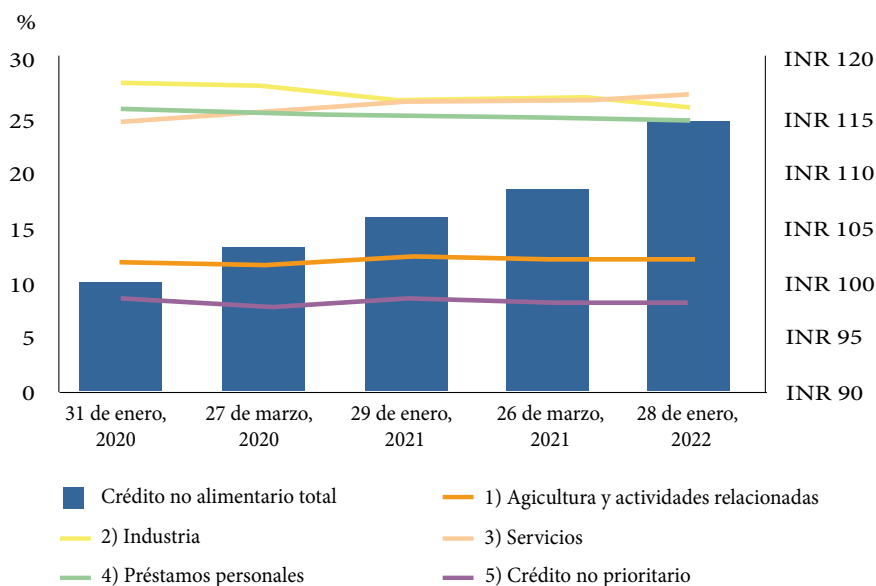
Es posible observar cómo la parte más morosa de los usuarios del crédito bancario es aquella centrada en préstamos dirigidos a las capas de la sociedad y del tejido corporativo mejor posicionadas, lo cual llama la atención en una economía que había estado creciendo al ritmo de la India, y, al mismo tiempo, cuestiona este modelo de crecimiento y desarrollo económicos, no sólo por la incapacidad de algunas unidades económicas de honrar sus compromisos financieros, sino también por el papel preponderante y, en algunas ocasiones, negligente de la administración de algunos bancos públicos (Azad *et al.*, 2017; Dasgupta, 2020). Sin menospreciar el papel de los bancos privados, las proporciones de carteras vencidas de los sectores no prioritarios, pese a haber estado disminuyendo su participación en los últimos años, aún superan 80% en 2020 en comparación con los bancos del Estado, en donde han disminuido hasta 55.24%, en 2021; sin embargo, en términos absolutos, los préstamos impagos son mucho más voluminosos en estos bancos debido a su tamaño y proporción de activos (RBI, 2021).

Pese a esto, lo interesante es que el sector prioritario está aumentando su participación y el no prioritario la está disminuyendo, lo que muestra que frente a la crisis acentuada por la pandemia la gran industria y los sectores mejor posicionados todavía tienen un mayor margen de maniobra, en contraste con los sectores más vulnerables que ven menos prometedoras sus oportunidades de enfrentar sus compromisos crediticios.

De tal suerte, no es de extrañar que en la gráfica 3 se muestre que, si bien las medidas del gobierno han estimulado de cierta forma el crédito bancario, lo cierto es que no lo han hecho de forma uniforme y más bien ha sido para financiar el consumo y no tanto la inversión. Desde enero de 2021, se puede ver cómo la proporción del crédito bancario a la industria disminuyó, incluso siendo dejado en segundo lugar por

los préstamos personales, 26.49% y 27.65%, respectivamente. Dentro de este rubro, las categorías más abultadas son: vivienda, otros préstamos personales, crédito automotriz y tarjetas de crédito. En el caso de servicios, también ha habido un crecimiento pequeño, pero sostenido, de su proporción. En este rubro el crédito se ha centrado en las compañías financieras no bancarias o *bancos sombra*, otros servicios³ y comercio.

Gráfica 3. Proporción del crédito bancario bruto no alimentario por sectores principales (%) y en total (en millones de rupias)



Fuente: elaboración propia con datos del RBI, 2022 y RBI, 2022a.

Esto muestra que los servicios financieros son los que mayormente reciben crédito bancario, algo que parecería ciertamente contradictorio, pues el crédito bancario se vuelve no bancario y financia indirectamente también a la industria, pero con otras reglas. En el caso

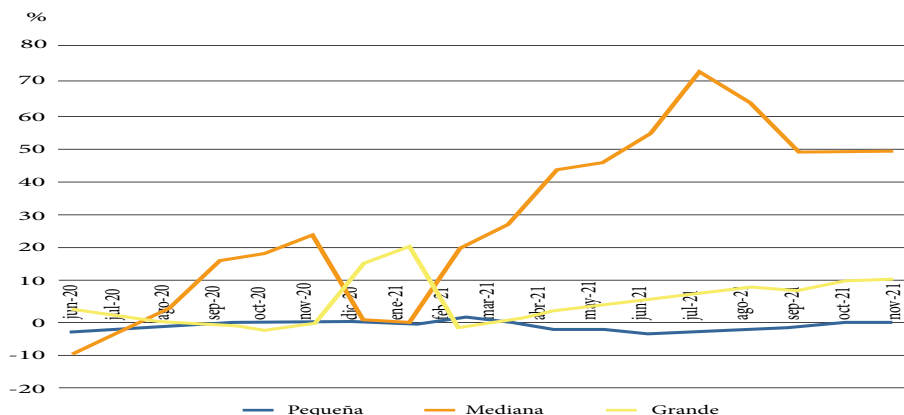
³ Otros servicios incluyen Fondos Mutualista (FM), banca y finanzas que no sean bancos sombra y FM y otros servicios que no se indican en otra parte de los servicios.

de la industria, la gran industria es la que recibe las proporciones más grandes de financiamiento bancario, lo cual es muy lógico, aunque de lejos le sigue el crédito a la pequeña industria. No es de extrañar que ambos subsectores también sean los que presentan los montos más grandes de cartera vencida en este sector.

Ahora bien, dentro de la estrategia del gobierno indio uno de sus principales objetivos es reactivar el ritmo de crecimiento de la economía del subcontinente, la cual, desde 2017, mostraba claros signos de desaceleración, situación que se agravó con la llegada del SarsCov2, por ello, el crédito bancario cumple un papel central para apuntalar dicha estrategia. Sin embargo, también antes de 2020, la India era presa de una restricción crediticia que mostraba parte de las contradicciones de su propia economía.

De este modo, en la gráfica 2, se observan los nuevos préstamos por sector, lo que evidencia un crecimiento del crédito, pero muy lento. Por otra parte la gráfica 4 muestra el crecimiento del crédito anualizado para la industria, dependiendo del tipo de empresa. Lo que llama profundamente la atención es la caída del crecimiento del crédito a las grandes empresas —pese al importante pico registrado a finales de 2020 y principios de 2021—, provocada, muy posiblemente, por el pico de contagios derivados de la variante *Delta* del virus. Asimismo, el crecimiento de los préstamos a las empresas medianas es bastante amplio, aunque se ha ido estancando en los últimos meses de 2021, mientras que el crédito bancario para las pequeñas empresas crece a un ritmo mucho más pequeño.

Gráfica 4. Despliegue del crédito bancario por tamaño de empresa, crecimiento anualizado (%)



Fuente: elaboración propia con datos del RBI, 2021c, 2021d, 2022b, 2022c, 2022d, 2022e, 2022f, 2022g, 2022h.

De estos datos, es posible asumir que los esfuerzos del gobierno por ayudar a las PYME han tenido efectos más o menos efectivos, es decir, ha crecido el crédito, pero no en igualdad de proporciones e incluso en menor medida para un sector tan vulnerable como el de las empresas más pequeñas. Esto es, en el recuento de las medidas dolarizadas del Ministerio de Finanzas, las garantías crediticias del gobierno para los nuevos empréstitos supusieron una oportunidad que no ha entusiasmado demasiado a este sector.

Por el contrario, las empresas medianas, que están en una mejor posición para asumir nuevos compromisos financieros, no han dudado en aprovecharla. Al respecto, el crecimiento del crédito bancario a la industria es impulsado por las empresas medianas, aunque sus montos de crédito activo son los más pequeños del rubro de la industria, 2 billones 233 755 millones de rupias, frente a 4 billones 644 202 millones de rupias de las empresas pequeñas, para el 28 de enero de 2022. Sin embargo, creció 74.6% anualizado, frente a 19.7% del segundo. De esta forma, si bien fue un gran crecimiento, sólo opacado por el

subsector de “Otros” del crédito prioritario con 115.4%, lo cierto es que no alcanza para estimular el empleo y el crecimiento económico, aunque podría ser un signo de cierta reactivación económica en los próximos meses, siempre y cuando pueda estimular a las pequeñas empresas. No hay que olvidar que las PYME proveen 90% del empleo en el mercado laboral indio.

De esta manera, son loables los esfuerzos del banco central y del ministerio de finanzas indio para tratar de aminorar los efectos de la pandemia en las carteras vencidas, pero desde una perspectiva *minskyana* es necesario un cambio estructural —institucional— de gran envergadura para solucionar este pernicioso problema y seguramente desarmar el llamado capitalismo sin riesgos que parece un proceso cíclico de endeudamiento de las grandes empresas sin una clara responsabilidad para ellas.

Conclusiones

En este trabajo se ha comprobado el problema tan insidioso de las carteras vencidas en los bancos comerciales indios. Se concluye que la pandemia parecería no tener efectos tan negativos en el monto de los préstamos impagos si notamos que, en general, la proporción de carteras vencidas brutas ha decrecido desde 2018 de forma generalizada, aunque depende del banco del que se trate, como lo prueba la intervención del ministerio de finanzas en el Yes Bank a principios de 2020. En el caso de los BSP, lo que más llama la atención es cómo sus prácticas de trámite de créditos no están contempladas en lo que Minsky veía como el paso de una banca aburrida a una banca más “dinámica” mediante la titulización y la búsqueda del incremento del valor de las acciones de los bancos, sino que eran parte de una política deliberada para fondear, en su mayoría, proyectos de infraestructura de forma descuidada, lo que derivó en prácticas que traen igualmente inestabi-

lidad al sector financiero indio. En el caso de los BPV, los postulados *minskyanos* describen mejor su realidad, junto con el caso de los bancos sombra. En ese sentido, las prácticas bancarias negligentes no dependen propiamente del tipo de propiedad de una entidad bancaria —pública o privada—, sino de su contexto, la institucionalidad en la que se desarrolle y la interacción de los actores en el sistema bancario.

Usando ese único parámetro parecería que el problema, si bien no ha sido resuelto, está disminuyendo poco a poco. Sin embargo, esta aseveración puede ser engañosa, pues hay que tomar en cuenta que las autoridades indias han aplicado una práctica que, para algunos, es demasiado maliciosa y no resuelve nada, aunque, para otros, ayuda al menos a dar tiempo a que se lleven a cabo procesos de resolución o reestructuración de planes de pago de las carteras vencidas. Con la *regulatory forbearance* los bancos no reconocen en sus hojas de balance los préstamos con más de 90 días de impago como carteras vencidas, por un cierto tiempo y, como en el caso de la pandemia, de un cierto tipo de deudor como las pequeñas empresas. Este elemento no es otra cosa que una práctica bancaria auspiciada por el gobierno, cuyos efectos se verán a mediano plazo, como en el caso de su uso antes y después de la crisis financiera global.

Justamente, las moratorias establecidas por el Ministerio de Finanzas son la personificación de esta práctica que no es para nada nueva y que ha probado ser un instrumento para ganar tiempo, pero no para resolver el problema. De este modo, tampoco se debe olvidar que esta práctica ya se empleaba desde 2019 y requirió de nuevas extensiones una vez llegados los efectos del distanciamiento social y el confinamiento.

Por ello, es muy posible que esta política, junto con otras medidas dentro de los bancos, hayan disminuido en los libros contables las carteras vencidas brutas; empero, en el caso de la provisión de crédito las cosas son muy diferentes. Precisamente, parte de la estrategia para disminuir los préstamos impagos es tener mayores provisiones a la hora

de tramitar crédito, por lo cual también los bancos se han visto en la necesidad de ser más estrictos. Al mismo tiempo, las provisiones que pide la ley para enfrentar un posible problema derivado de las carteras vencidas hacen que los bancos limiten su suministro de crédito al mercado.

Incluso con las tasas de interés bajas, el crecimiento del crédito no ha sido lo esperado. El RBI ha inyectado una gran cantidad de liquidez, ha operado para tratar de mantener a cierto nivel los rendimientos de los T-Bills a 10 años —bonos del gobierno— con el objetivo de conservar las tasas de préstamo bancarias bajas, ha incentivado el crédito en las pequeñas empresas al proveer garantías crediticias para este sector, y ha mantenido la tasa de referencia de recompra —tasa *repo*—, entre las medidas más importantes; pero sólo el crédito para las empresas medianas y el consumo personal, junto con los servicios financieros, ha crecido de forma considerable. En otras palabras, se han dado las facilidades para que las unidades económicas pequeñas, las más numerosas, se endeuden, pero no lo hacen, por lo cual, la restricción crediticia ya no se debe sólo a las carteras vencidas, sino a que la incertidumbre ocasionada por los picos de la pandemia siguen creando dudas en el empresariado indio, lo cual también afecta al sistema financiero en su conjunto y no sólo a las PYME, de acuerdo con el exgobernador del banco central indio D. Subbarao (PTI, 2022).

En ese caso, las carteras vencidas acumuladas en el sector no prioritario podrían seguir siendo un problema importante, pues como el RBI también prevé en 2022 el coeficiente de carteras vencidas brutas va a crecer y a detener su tendencia a la baja, ¿a qué nivel será esto?, todavía no se sabe. El año pasado (2021), el ministerio de finanzas anunció la creación de un *banco malo* para lidiar con este problema de crédito malo, pero un año después (2022), a finales de marzo, es cuando se pronostica que empezarán sus primeras operaciones de adquisición de deuda impaga, por lo que es muy temprano para hacer una evaluación al respecto.

De lo que sí se tiene certeza es que hay signos positivos en cuanto al crecimiento económico indio para el año 2022, al menos hasta marzo de este año, ya que la guerra entre Rusia y Ucrania establece nuevos retos a la economía global, por lo cual podría darse el caso de que las unidades económicas pudieran o no honrar sus compromisos financieros de mejor forma que en años anteriores, pero también hay que tener en cuenta que en 2023 también se verá qué tan exitosos fueron los planes de restructuración de deuda y si la economía india puede recuperar de forma mantenida el ritmo de crecimiento anterior a 2017, ya que después de este año *prepandémico* comenzó la desaceleración de la economía india. Es decir, la pandemia no trajo la crisis de crecimiento ni los importantes montos de carteras vencidas, sólo acentuó un problema estructural que ya llevaba algunos años gestándose. Los factores externos únicamente evidencian e incrementan sus consecuencias.

Referencias

- Azad, R., Bose, P. y Dasgupta, Z. (2017), “‘Riskless Capitalism’ in India. Bank Credit and Economic Activity”, *Economic & Political Weekly*, vol. LII, núm. 31. Recuperado de: <<https://www.epw.in/>>
- Chandrasekhar, C. P. y Ghosh, J. (2021), “A non-performing code for bad debt”, *The Hindu BusinessLine*, 29 de junio. Recuperado de: <<https://www.thehindubusinessline.com/opinion/columns/c-p-chandrasekhar/a-non-performing-code-for-bad-debt/article35023396.ece>>
- Das, S. K. y Rawat, P. S. (2018), “Dimensions of NPAs in Indian Scheduled Commercial Banks”, *ISID Working Paper*, vol. 200. Recuperado de: <<https://isid.org.in/wp-content/uploads/2022/09/WP200.pdf>>
- Dasgupta, Z. (2020), “Economic Slowdown and Financial Fragility. The Structural Malaise of India’s Growth Process”, *Economic & Political Weekly*, vol. LV, núm. 13, pp. 46-53.

- Dehejia, V. (2020), “India’s growth story has never seemed so endangered”, *Livemint*, 6 de septiembre. Recuperado de: <[//www.livemint.com/opinion/columns/india-s-growth-story-has-never-seemed-so-endangered-11599400708615.html](https://www.livemint.com/opinion/columns/india-s-growth-story-has-never-seemed-so-endangered-11599400708615.html)>
- Girón, A. y Silva, J. (2021), “The Indian Banking System, Financial Fragility and Deregulation”, *International Journal of Political Economy*, vol. 50, núm. 4. Recuperado de: <<https://doi.org/10.1080/08911916.2021.2001245>>
- Gopakumar, G. (2021), “RBI rejects bids for 10-yr bond at auction”, *LiveMint*, 14 de mayo. Recuperado de: <<https://www.livemint.com/industry/banking/rbi-rejects-bids-for-10-year-bond-at-weekly-bond-auction-11621005994723.html>>
- Iyer, A. (2021), “Bend it like RBI’s Das: yield curve management takes centre stage”, *LiveMint*, 7 de abril. Recuperado de: <<https://www.livemint.com/market/mark-to-market/bend-it-like-rbi-das-yield-curve-management-takes-centre-stage-11617774947159.html>>
- Iyer, A. (2021a), “When it comes to bonds yields, RBI cannot have the cake and eat it too”, *Live Mint*, 23 de febrero. Recuperado de: <<https://www.livemint.com/market/mark-to-market/with-bonds-rbi-cannot-have-the-cake-and-eat-it-too-11614054471258.html>>
- Jayaswal, R. (2022), “India’s ‘bad bank’ gets into action, to acquire ₹82,845 crore NPAs soon”, *The Hindustan Times*, 28 de enero. Recuperado de: <[//www.hindustantimes.com/business/indias-bad-bank-gets-into-action-to-acquire-rs-82-845-crore-npas-soon-101643387346834.html](https://www.hindustantimes.com/business/indias-bad-bank-gets-into-action-to-acquire-rs-82-845-crore-npas-soon-101643387346834.html)>
- Kaul, V. (2020), “Indian banks are in for a ₹20-trillion hole”, *LiveMint*, 17 de julio. Recuperado de: <<https://www.livemint.com/industry/banking/indian-banks-are-in-for-a-20-trillion-hole-11594908292074.html>>
- Mathew, G. y Verma, S. (2022), “Almost a year on, bad bank yet to take off: RBI not in favour of dual structure”, *The Indian Express*, 26 de enero. Recuperado de: <<https://indianexpress.com/article/business/>

- banking-and-finance/almost-a-year-on-bad-bank-yet-to-take-off-rbi-not-in-favour-of-dual-structure-7741689/>
- Minsky, H. (1986), “Global Consequences of Financial Deregulation”, *Hyman P. Minsky Archive*, núm. 378. Recuperado de: <http://digital-commons.bard.edu/hm_archive/378>
- Minsky, H. (2008), “Securitization”, *Policy Note*, núm. 2. Recuperado de: <http://www.levyinstitute.org/files/download.php?file=pn_08_2.pdf&pubid=1073>
- Minsky, H. (2008a), *Stabilizing An Unstable Economy*, EU: Quebecor World.
- Mishra, A. R. (2021), “Govt retains inflation target band for next 5 yrs”, *LiveMint*, 31 de marzo. Recuperado de: <<https://www.livemint.com/politics/policy/indias-inflation-targeting-framework-kept-unchanged-for-next-five-years-11617195203211.html>>
- Ministry of Finance (MOF) (2019), “Financial Problems in Banks Due to Frauds and NPAs”, India: MOF. Recuperado de: <<https://pib.gov.in/newsite/PrintRelease.aspx?relid=191443>>
- Mohan, R. y Ray, P. (2017), “Indian Financial Sector: Structure, Trends and Turns”, *IMF Working Paper*, vol.17, núm. 7. Recuperado de: <https://www.researchgate.net/publication/314718086_Indian_Financial_Sector_Structure_Trends_and_Turns>
- Press Trust of India (PTI) (2022), “Low interest rates and enormous liquidity in the system is a concern: D Subbarao”, *The Economic Times*, 10 de febrero. Recuperado de: <https://economictimes.indiatimes.com/news/economy/policy/low-interest-rates-and-enormous-liquidity-in-the-system-is-a-concern-d-subbarao/articleshow/89486416.cms?utm_source=contentofinterest&utm_medium=text&utm_campaign=cppst>
- Reserve Bank of India (RBI) (2019), “Report on Trend and Progress of Banking in India 2018-19”, India: RBI. Recuperado de: <<https://rbi-docs.rbi.org.in/rdocs/Publications/PDFs/0RTP241219FL760D-9F69321B47988DE44D68D9217A7E.PDF>>

- RBI (2020), “Report on Trend and Progress of Banking in India 2019-20”, India: RBI. Recuperado de: <https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/Publications/PDFs/0RTP2020_F3D078985540A4179B62B7734C7B445C9.PDF>
- RBI (2021). “Database on Indian Economy”, India: RBI. Recuperado de: <<https://dbie.rbi.org.in/DBIE/dbie.rbi?site=home>>
- RBI (2021a), “Financial Stability Report”, India: RBI. Recuperado de: <<https://rbi.org.in/Scripts/FsReports.aspx>>
- Reserve Bank of India (RBI) (2021b), “Report on Trend and Progress of Banking in India 2020-21”, India: RBI. Recuperado de: <<https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/Publications/PDFs/0RTP2020CF9C9E7D-1DE44B1686906D7E3EF36F13.PDF>>
- RBI (2021c), “Sectoral Deployment of Bank Credit – July 2021”, India: RBI. Recuperado de: <<https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/PressRelease/PDFs/PR784376D8F543A3A4E00A84ECE8F81488C73.PDF>>
- (RBI) (2021d), “Sectoral Deployment of Bank Credit – November 2021”, India: RBI. Recuperado de: <<https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/PressRelease/PDFs/PR145722D7C601F563407BAA2DB9F318F09ECB.PDF>>
- RBI (2022), “Data on Sectoral Deployment of Bank Credit”, India: RBI. Recuperado de: <https://rbi.org.in/Scripts/Data_Sectoral_Deployment.aspx>
- RBI (2022a), “Sectoral Deployment of Bank Credit”, India. Recuperado de: <https://www.rbi.org.in/scripts/BS_PressReleaseDisplay.aspx?prid=53345>
- RBI (2022b), “Sectoral Deployment of Bank Credit – August 2021”, India: RBI. Recuperado de: <<https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/PressRelease/PDFs/PR9597C8536283B65473C8B8E146E737EA594.PDF>>
- RBI (2022c), “Sectoral Deployment of Bank Credit – December 2021”, India: RBI. Recuperado de: <<https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/PressRelease/PDFs/PR1642820DE56AE34145839A279E10A296372C.PDF>>

- RBI (2022d), “Sectoral Deployment of Bank Credit – January 2022”, India: RBI. Recuperado de: <<https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/PressRelease/PDFs/PR1790C50FA7F9E2324F9F9E0AA91607FAFCF4.PDF>>
- RBI (2022e), “Sectoral Deployment of Bank Credit – June 2021”, India: RBI. Recuperado de: <<https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/PressRelease/PDFs/PR61564655EE3304A4CA8A5A4225E9A70675E.PDF>>
- RBI (2022f), “Sectoral Deployment of Bank Credit – October 2021”, India: RBI. Recuperado de: <<https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/PressRelease/PDFs/PR1281128CFDEDB6614287B95A1C237DE587B7.PDF>>
- RBI (2022g), “Sectoral Deployment of Bank Credit – September 2021”, India: RBI. Recuperado de: <<https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/PressRelease/PDFs/PR1118E10A63F6E8AA4FD99C1833C3AEA52FC4.PDF>>
- RBI (2022h), “Sectoral Deployment of Bank Credit – June 2021”, India: RBI. Recuperado de: <<https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/PressRelease/PDFs/PR61564655EE3304A4CA8A5A4225E9A70675E.PDF>>

IV

África, orígenes eurocéntricos
y modelo extractivista

Crédito y unión monetaria: la pandemia y el rol del Banco de los Estados de África Central

Andrés Arauz

Resumen

Mientras en los países de la Unión Europea se desmontaron las restricciones de austeridad impuestas por el Tratado de Maastricht, los países de la unión monetaria de África Central no cuentan con espacio fiscal ni monetario disponible para financiar una expansión fiscal indispensable para la recuperación económica. El banco central común está regido por un diseño neocolonial y no puede otorgar crédito para los tesoros más allá de un límite a corto plazo y la mitad de las reservas comunes están obligatoriamente invertidas en Tesoro francés. La unión monetaria rígida junto con la continua fuga de capitales atada al sistema de pagos del euro impide la expansión del crédito privado por parte de los bancos que operan en la unión monetaria. Durante la pandemia, los países de África Central y África Occidental comenzaron a deliberar sobre la soberanía monetaria entendida como la desvinculación de sus uniones monetarias con el fisco francés. Una de las respuestas del presidente francés ha sido ofrecer la “recanalización” de una parte de los Derechos Especiales de Giro recientemente asignados a Francia. En este artículo se analizará la evolución del diseño institucional de la unión monetaria de África Central en su relación con la (no) expansión del crédito público y privado en sus países miembros.

Introducción

Miles de migrantes africanos llegan a las costas italianas, muchos mueren en el camino. En 2019, el vice primer ministro de Italia acusó a Francia de causar la migración y la pobreza con una política monetaria destructiva en sus excolonias africanas. Estas declaraciones de alto voltaje causaron un incidente diplomático con el embajador italiano (Kennedy, 2019).

El franco es la unidad monetaria de seis países de África Central: Camerún, Chad, Guinea Ecuatorial, Congo (Brazzaville), Gabón y la República Centroafricana. Comparte diseño institucional y tipo de cambio con el franco de África Occidental y el diseño institucional con el franco de las Islas Comoras en lo que conjuntamente se llama “la zona franco CFA”. La moneda “franco CFA” originalmente era un acrónimo de “colonias francesas africanas”. El acrónimo hoy tiene otro significado, pero el diseño de la moneda sigue siendo colonial. El franco CFA está atado a un tipo de cambio fijo —históricamente con el franco francés— con el euro. Francia tiene poder de veto en su política monetaria que, a su vez, está regida por un tratado internacional con rigideces ortodoxas. Los países depositan sus reservas en el banco central común y la mayoría de las reservas de los países deben obligatoriamente invertirse en bonos de deuda pública francesa. Las transacciones internacionales deben cursarse mediante una cuenta de corresponsalía (denominada “de operaciones”) en el Tesoro francés.

La hegemonía francesa sobre los países de la zona del franco CFA no terminó con la independencia; continúa vigente. En 2017, en una cumbre en Mali, Emmanuel Macron dijo:

Si ustedes no se sienten contentos en la zona del franco, pues la abandonan y crean su propia moneda como lo hicieron Mauritania y Madagascar. Si se quedan, deben parar sus declaraciones demagógicas donde dicen el franco CFA es el chivo expiatorio de sus fracasos

políticos y económicos y que Francia es el origen de sus problemas (Kane, 2017).

Salirse de la zona franco no resulta tan sencillo como lo plantea Macron. Guinea era un país parte de la zona CFA, pero en 1960 decidió tener su propia moneda. La respuesta francesa fue contundente: el sabotaje. Por ejemplo, los servicios secretos franceses falsificaron francos guineanos y los pusieron a circular para generar inflación y desestabilización política y, finalmente, ordenaron una invasión militar (Mohapi, 2020). A pesar de todo aquello, amplios sectores de intelectuales y de la juventud africana se están pronunciando en contra del franco CFA. En 2017, un artista quemó un billete CFA proclamando que era un símbolo del colonialismo. Fue arrestado. Músicos de África Occidental protestaron contra el CFA con una canción “siete minutos en contra del CFA” (Mohapi, 2020).

Los países de la zona franco CFA están entre los más pobres del mundo. Son países recientemente independizados que aún sufren las consecuencias del colonialismo. La mayoría de los países de la unión monetaria son exportadores de petróleo y otras materias primas.¹ Como en el resto del mundo, tuvieron una contracción económica significativa durante la pandemia. Pero a diferencia de los países centrales —incluyendo Francia y la zona euro— no tuvieron una expansión agresiva del crédito en el contexto de la pandemia salvo una excepción importante: los derechos especiales de giro (DEG) recientemente emitidos por el Departamento de DEG del Fondo Monetario Internacional (FMI).

En la segunda sección de este capítulo se examina el diseño institucional de la unión monetaria y su impacto en el crédito. En la tercera sección se examinan los datos de las operaciones de crédito del banco central común y de los sistemas bancarios de los países de la

¹ BEAC (2022a) elabora trimestralmente un examen de la estructura económica y su situación coyuntural.

unión monetaria. En el cuarto apartado se abordan la emisión, la asignación y la operación de retrocesión de los DEG del Banco de los Estados de África Central (BEAC) con cada uno de los países. En la quinta sección se mencionan algunas de las propuestas de salida o flexibilización de la unión monetaria. Por último, en el apartado sexto se exponen las conclusiones.

Diseño institucional de la unión monetaria

El diseño institucional de la unión monetaria se basa en cuatro principios: el régimen de tipo de cambio fijo, el libre flujo de capitales, la libre convertibilidad de la moneda y la centralización de las reservas en divisas. A continuación, se evalúa cada uno de estos principios en relación con su impacto en el crédito.

El régimen de tipo de cambio fijo

El régimen de tipo de cambio fijo conlleva una paridad del franco CFA en relación con el euro. Un euro es igual a 655.96 francos CFA. El tipo de cambio fijo *per se* no es una restricción a la expansión crediticia. El tipo de cambio es definido unilateralmente por Francia. La última devaluación ocurrió en 1994. Si bien una devaluación implicaría una reducción de la capacidad adquisitiva en los países de la zona, una acción repentina representa una amenaza a la capacidad de servicio de la deuda externa. Es innegable que el régimen de tipo de cambio fijo contribuyó a que esta región sí tenga niveles de inflación bajos respecto al resto de África Subsahariana. Sin embargo, el tipo de cambio fijo le deja pocas opciones a la autoridad monetaria en términos de la gestión de la balanza de pagos, especialmente si se la considera en conjunto con los otros tres principios.

El régimen cambiario incluye restricciones en materia fiscal inspirados en los criterios de la zona monetaria del euro (Cross, 2022): la

deuda pública no debe exceder 1.5% del promedio de los estados con mejores resultados; el déficit fiscal máximo debe ser de 3% del producto interno bruto (PIB); la tasa de interés no debe exceder 1.5% de los tres países con precios más estables, y la deuda gubernamental no debe superar 60% del PIB (Mohapi, 2020; Pigeaud y Sylla, 2020).

El libre flujo de capitales

El libre flujo de capitales impide al banco central común establecer una política regulatoria que maximice el descalce de liquidez de sus pasivos internos y con los de sus activos externos. No puede negarse a cursar una operación con el exterior. Este hecho puede ser el eje de iniciativas como la declaración del bitcoin como moneda de curso legal en la República Centroafricana (Gerard, 2022). La libre movilidad de los capitales obligaría a que, cuando propietarios de bitcoin quieran liquidar su posición en francos CFA en la República Centroafricana, ni la República, ni su banco central común, se podrían negar a transferir el dinero fiduciario a otra jurisdicción. Como se puede deducir, la cantidad de bitcoin en circulación sobrepasa la capacidad de conversión de las reservas de la República Centroafricana.

El límite cuantitativo del libre flujo de capitales viene a ser la disponibilidad de reservas en el banco central común. Por esta razón, este principio está intrínsecamente atado al cuarto principio: la centralización de las reservas en divisas. Aun con la centralización de las reservas y la ampliación del circuito monetario interno a seis países, la demanda de divisas para garantizar una libre movilidad de capitales implica acceso a un prestamista de última instancia en divisas. Francia, según los tratados internacionales constituyentes de esta unión monetaria, se obliga a ser el garante de la convertibilidad del franco CFA. Esto quiere decir que Francia se obliga a otorgar crédito ilimitado al BEAC —en euros— para que pueda cursar pagos al exterior. Éste es apenas un postulado teórico, pues en la práctica, Francia nunca ha

materializado el crédito ilimitado, ni si quiera en el contexto de la pandemia (cuadro 1).

Si el banco central común crea dinero en la unidad de cuenta interna en favor de circuitos internos, mediante créditos a los gobiernos de la zona común o mediante inyecciones de liquidez a los sistemas bancarios, se genera una presión futura a las divisas. La libre movilidad de capitales sin contar con garantía ilimitada real por parte del Tesoro francés impide que el banco central pueda aplicar políticas verdaderamente expansivas. Es más, los tratados internacionales de la zona monetaria añadieron nuevos límites a dicha potencialidad de expansión monetaria al incorporar coeficientes máximos al crédito interno: los activos de reserva en divisas del banco central común no pueden ser inferiores a 20% de sus pasivos en francos CFA.

La libre convertibilidad de la moneda

Al igual que el caso de la libre movilidad de los capitales, la libre convertibilidad de la moneda es un impedimento a la flexibilidad regulatoria que pudiesen adoptar los reguladores de los países de la zona CFA. El garante de la convertibilidad en términos formales es el Tesoro francés.

Esto implica que el Tesoro francés debería prever recursos en su presupuesto público. En la línea de cooperación monetaria, no se prevé ningún gasto (Pigeaud y Sylla, 2020). La falta de aporte gubernamental francés significa que, en los hechos, la convertibilidad está garantizada por los propios esfuerzos de acumulación de reservas de los países de la zona monetaria, indistinto a cualquier otro país en la base de la jerarquía monetaria. Los esfuerzos de acumulación de reservas en régimen de tipo de cambio fijo implican además un ajuste por el lado del empleo y la precarización de las condiciones laborales de la población de África Central (Cross, 2022).

La centralización de las reservas en divisas

La centralización de reservas implica también la centralización de la gobernanza. Esto conlleva un banco central común que, en sus instancias de decisión, incluye al gobierno francés con poder de veto.

A la lógica agregación de reservas —tanto por razones de optimización de la divisa para pagos intra-regionales como para mejorar las condiciones de inserción internacional—, se suman aspectos de índole colonial. Los tratados internacionales obligan al banco central común a invertir casi la totalidad (antes obligatoriamente al menos 80%, ahora mínimo 50%, pero por razones consuetudinarias se mantiene casi la totalidad de la inversión) en bonos de deuda pública emitidas por el Tesoro francés (cuadro 1). Ésta es la dimensión contraparte de la (falsa) promesa de convertibilidad del Tesoro francés mediante un crédito ilimitado.

El hecho de que el banco central no pueda invertir en títulos de deuda interna (aunque fuesen denominados en divisa extranjera) o en títulos de deuda de otros países africanos ocasiona, en efecto, una centralización del capital, institucionaliza la fuga de capitales e impide el desarrollo de una política expansiva del crédito dentro de la zona CFA (Arauz, 2020). El presidente de Guinea Ecuatorial, cuando empezó la exportación de petróleo y empezó a recibir un flujo importante de petrodólares, decidió depositar buena parte de los depósitos gubernamentales del tesoro ecuatoguineano directamente en bancos estadounidenses y otros europeos, saltándose así al BEAC, y, por ende, al Tesoro francés. Esto, sin embargo, tampoco contribuyó a la expansión crediticia de los bancos ecuatoguineanos (Arauz, 2020).

El crédito en la unión monetaria de África Central

Los bancos que operan en la unión monetaria tienen una fuerte aversión al riesgo; buscan evitar repetir la experiencia de la crisis bancaria

de 1980 (Mouloundou, 2009). El nivel de liquidez cautelar es mucho mayor al del requisito regulatorio (Beguy, 2012; BEAC, 2022). Se observa un aumento de la cautela a partir de 1999, año en el que comenzó a operar el euro (en el ámbito del sistema financiero). Muchos de los bancos que operan en la unión monetaria de África Central son de capital extranjero. No suelen ser bancos de crédito sino bancos de tesorería y bancos que fugan capitales (Arauz, 2020). Resta por investigar si esta cautela es en efecto voluntaria o si, además de la regulación, viene por exigencias de calificadoras de riesgo o por carencia de solvencia que permita ampliar su cartera crediticia.

Lo que sí queda claro del análisis de Beguy (2012) es que el BEAC frenó la inyección de liquidez al sistema bancario de la unión monetaria. Según Ona-Ondo (1987), los bancos comerciales de Camerún, Congo y Gabón tenían mayor independencia fáctica para la creación monetaria que la experimentada por los de Chad y la República Centroafricana, para quienes (la restricción de) los instrumentos de liquidez del BEAC eran vinculantes. La reducción de estos instrumentos sucedió paulatinamente a partir de la década de 1980, pero se frenó al momento de la devaluación de 1994.

De acuerdo con el artículo 17 del estatuto del BEAC, está prohibido que el banco central otorgue financiamiento monetario a los gobiernos de África Central. Hay pequeños límites excepcionales relacionados con avances de liquidez por no más de 20% de los ingresos fiscales ordinarios de origen nacional. En los hechos, esto obliga a los gobiernos a buscar financiamiento en los bancos privados y en los mercados de capitales extranjeros y los organismos internacionales de crédito. Según Beguy (2012), el financiamiento fiscal a corto plazo históricamente no ha superado 0.1% del PIB. En un informe del FMI (1963), se describía que el Tesoro francés siempre estaba dispuesto a financiar a los tesoros de los países de la zona monetaria, hecho que carece de evidencia contemporánea.

En 2018, el BEAC paralizó el financiamiento a corto plazo y lo reemplazó por otras operaciones de mercado abierto y una línea de liquidez de emergencia para el sistema bancario (Mohapi, 2020). Esta medida se dio por presión del FMI en 2016 (Pigeaud y Sylla, 2020).

La garantía de convertibilidad francesa, que debería ser el elemento de certidumbre para la expansión crediticia en función de las necesidades de desarrollo, no existe en los hechos. Al punto que, en 2016, cuando los países enfrentaban el punto más bajo del impacto adverso por términos de intercambio, solicitaron al Tesoro francés que ejecutara la garantía de convertibilidad (crédito ilimitado y automático para suplir las reservas del BEAC). Francia reorientó la conversación para que pidieran dicho apoyo al FMI (Pigeaud y Sylla, 2020). Evidentemente, la condicionalidad del FMI incluyó una reducción drástica del gasto público, entre otras medidas que contraen la economía y suelen ser destructoras del crédito. El conjunto de estas prácticas restrictivas a la expansión del crédito fue denominado por Tchundjang Pouemi (1980) como “represión monetaria”.

Cuadro 1. Posición externa del BEAC (miles de millones de francos CFA)

	Activos externos del BEAC							Pasivos externos del BEAC				
	Oro	DEG	Posición de reserva en el FMI	Cuenta de operaciones Tesoro francés	Otros	Total	% Tesoro francés / Activos externos	Deuda con el FMI	Cuenta de operaciones Tesoro francés (garantía)	Otros	Total	Deuda FMI / Pasivos ext
dic/12	149	187	8	6,813	1,708	8,865	77%	151	-	492	643	23%
dic/13	102	178	8	4,974	3,515	8,777	57%	138	-	516	654	21%
dic/14	116	189	8	3,848	4,226	8,387	46%	156	-	542	697	22%
dic/15	129	200	9	3,288	2,612	6,238	53%	174	-	599	772	23%
dic/16	144	190	22	1,156	1,582	3,093	37%	201	-	639	839	24%
dic/17	142	162	36	2,552	324	3,216	79%	491	-	596	1,086	45%
dic/18	148	166	37	3,360	66	3,777	89%	798	-	599	1,398	57%
dic/19	179	167	38	3,729	248	4,361	86%	1,020	-	611	1,631	63%
dic/20	204	159	37	3,632	114	4,146	88%	1,528	-	686	2,214	69%
dic/21	210	515	39	3,798	111	4,673	81%	1,766	-	1,359	3,125	57%

Fuente: BEAC (2022).

Una notable excepción a esta represión se dio en el contexto de la pandemia. En septiembre de 2021, el Consejo de Administración del BEAC, en línea con una decisión ministerial, aprobó la reprogramación de los créditos consolidados que tenía el BEAC con los estados parte (Mey, 2021, véase gráfica 1). Resta por investigar el alcance y la magnitud de dicha reprogramación. En todo caso, no se trataría de expansión crediticia, sino de una destrucción más lenta del dinero-crédito previamente otorgado.

A continuación, se presenta un comparativo de esfuerzo fiscal y crediticio entre enero de 2020 y septiembre de 2021 como respuesta a la pandemia, según el FMI (2021). Francia aumentó su gasto fiscal en 253 mil millones de dólares y proveyó crédito interno adicional a la economía por 399 mil millones de dólares. La Unión Europea aumentó el gasto en 488 mil millones de dólares y aumentó el crédito interno en 873 mil millones de dólares. Todos los países de la Unión Monetaria de África Central aumentaron su gasto en 2.3 mil millones de dólares y aumentaron el crédito en apenas 67 millones de dólares. En términos absolutos, los países de la unión monetaria africana tuvieron un impulso fiscal de la centésima parte y un impulso crediticio con recursos fiscales de la milésima parte en relación con Francia.

Mientras que Francia aumentó el gasto en 9.6% de su PIB, los países analizados sólo aumentaron su gasto en 2.4% de su PIB. La República Centroafricana y Guinea Ecuatorial apenas aumentaron el gasto en 1.2% y 0.8% del PIB, respectivamente. En términos relativos a su respectivo PIB, los impulsos fueron de la cuarta parte frente a Francia, el país “garante”.

En términos del crédito, Francia proveyó enormes garantías a su sector privado, por 14.5% del PIB; junto con otras medidas bajo la línea llegó a inyectar 15.2% del PIB en crédito. Por otro lado, según el FMI (2021), los países de la zona CFA en África Central apenas inyectaron 0.1% de su PIB en crédito interno, la mayoría de lo cual ocurrió en la República del Congo. Francia inyectó liquidez (con

recursos fiscales) 150 veces más que los países de su zona de “cooperación” monetaria.

Al analizar las estadísticas monetarias publicadas por el BEAC, es posible determinar la variación del crédito interno a partir de las diferencias de *stocks* al final del periodo. Esto refleja de mejor manera las decisiones de política pública, aunque no necesariamente sean anunciadas. Se diferencian con los datos del monitor fiscal del FMI, pues aquí se evidencian las políticas del BEAC y del sistema financiero y no las políticas expansivas de los fiscos.

*Cuadro 2. Respuesta estatal a la pandemia
(enero 2020-septiembre 2021), en % del PIB*

	Sobre la línea			Bajo la línea		
	Aumento neto del gasto			Aportes de capital, préstamos, compra de activos o subrogación de deudas		
	Subtotal	Salud	Otros sectores	Subtotal		Garantías
Garantes del BEAC						
Unión Europea	3.8	0	3.8	6.7	6.1	0.6
Francia	9.6	1.5	8.2	15.2	0.7	14.5
Países UMAC (promedio)	<u>2.4</u>	<u>0.7</u>	<u>1.7</u>	<u>0.1</u>	<u>0</u>	<u>0.1</u>
Guinea Ecuatorial	0.8	0.6	0.2	0		0
Gabón	2	0.8	1.2	0.1	0	0.1
Camerún	2.7	0.3	2.5			
República Centroafricana	1.2	0.7	0.4			
Chad	5.3	0.7	4.6	0		0
Congo, República del	2.3	1.3	1	0.4		0.4
Global	10.2	1.4	8.6	6.2	0.4	4.1

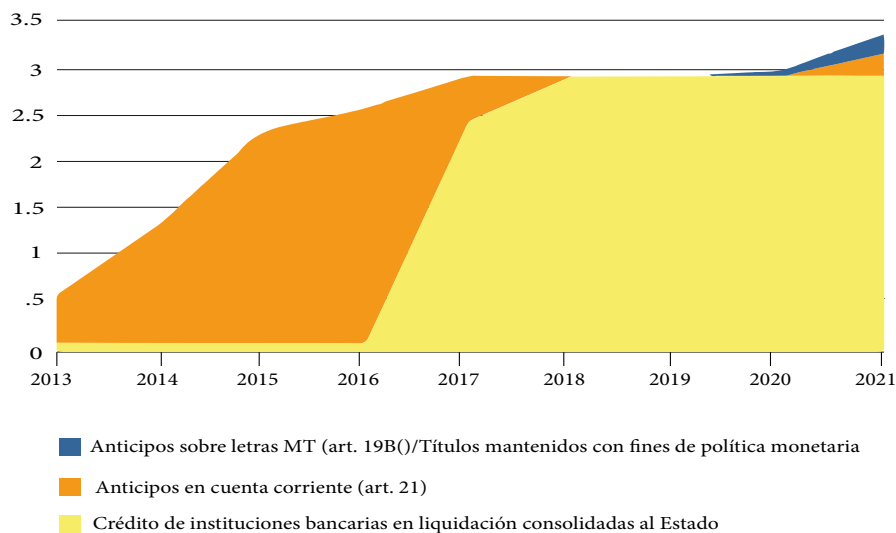
Fuente: FMI (2021).

Cuadro 3. Variación anual del crédito interno (bruto) en los países del BEAC (% del PIB)

Tipo de crédito	2020	2021
BEAC a estados	1.07%	1.07%
BEAC a sistema financiero	0.32%	0.46%
Sistema financiero a estados	2.17%	1.57%
Sistema financiero a economía real	0.66%	1.61%

Fuente: BEAC (2022).

Gráfica 1. Composición del crédito interno (bruto) a los estados del BEAC (miles de millones de francos CFA, fin de periodo)



Fuente: BEAC (2022).

Como se desprende de la gráfica, los avances de cuenta corriente se paralizaron en 2016 y se consolidaron en un instrumento de deuda. En 2020 reviven los avances y en 2021 crecen. También se crean nuevos avances, con fines de política monetaria. Los montos, sin embargo, son pequeños. Representan apenas un punto del PIB. También en

la gráfica se observa que el BEAC fue clave en mitigar los impactos del ajuste entre 2014 y 2016 por los términos de intercambio (principalmente la caída del precio del petróleo), luego de lo cual Francia y el FMI presionaron para limitar su rol de crédito.

La retrocesión de los derechos especiales de giro

En agosto de 2021, el Departamento de Derechos Especiales de Giro del FMI emitió el equivalente a 650 mil millones de dólares. Dicho departamento repartió derechos especiales de giro (DEG) a todos los países miembros del FMI, en proporción a su poder de votación dentro del FMI. Esto implicó que toda África apenas recibió 5% de los DEG emitidos.

Los países de África Central recibieron las siguientes cantidades:

Cuadro 4. Asignación de derechos especiales de giro, agosto 2021

País	Cantidad (DEG millones)	Equivalente (F CFA mil millones)	% PIB
Camerún	265	210	0,87%
Chad	134	106	1,56%
Congo (Brazzaville)	155	123	1,59%
Gabón	207	164	1,64%
Guinea Ecuatorial	151	120	1,77%
República Centroafricana	107	85	5,91%
Total	1019	809	1,42%

Fuente: FMI (2022), BEAC (2022).

Los DEG son asignados a cada país miembro, que, a su vez, designa a su agente fiscal ante el FMI. Para la mayoría de los países del mundo, el agente fiscal es su banco central. En el caso de Estados Unidos, Canadá y el Reino Unido, dicho agente fiscal es directamente su Tesoro. En el caso de los países de la unión monetaria de África Central, la agencia fiscal es más compleja.

Según el FMI (2022), el marco legal para que los países obtengan liquidez por sus DEG es el siguiente. Cada país individualmente solicita los DEG correspondientes y firma un acuerdo de retrocesión con el BEAC. El acuerdo establece que el BEAC otorga un préstamo a perpetuidad al país, en francos CFA. Los países asumen la responsabilidad de pagar el servicio de la deuda de dicho préstamo, que no es más que la tasa de interés de los DEG, en francos CFA. El servicio de la deuda de los DEG no incluye amortización del capital (por la naturaleza misma de los DEG), pero sí contempla una provisión equivalente a cinco años de interés y cargos en una cuenta pignorada a favor del BEAC. El FMI indica que los DEG no afectarán la posición neta en divisas del BEAC, pero si los países los usan sí aparecerán como deuda pública en sus balances. Sin embargo, no menciona cómo se debe contabilizar el préstamo interno a perpetuidad en la hoja de balance del BEAC.

En efecto, en los primeros meses luego de la emisión de los DEG en el año 2021, los fiscos de Chad, Congo y República Centroafricana entregaron sus DEG al BEAC y a cambio recibieron francos. Los componentes externos (recepción de activo externo y el pasivo externo de los DEG intercambiados por divisas) sí aparecen en las estadísticas más recientes del BEAC, pero los créditos internos a perpetuidad no. La magnitud de la inyección de DEG a los fiscos es de 1.42% del PIB de la zona.

En el análisis de las estadísticas contables del BEAC, los préstamos internos a perpetuidad no aparecen como crédito interno del BEAC a los países. Tampoco se conocen si los pasivos generados por este crédito interno a perpetuidad se contabilizan para el cálculo del

cumplimiento del coeficiente de liquidez pasivos internos/activos externos requerido por los tratados internacionales. Es posible que exista una exoneración en este sentido, pues esta operación de retrocesión estaría en principio prohibida estatutariamente, pero, al parecer, cuenta con autorización excepcional.

Esto demuestra que las operaciones de crédito interno producto de la emisión de los DEG sí permitieron superar escollos jurídicos al más alto nivel y facilitaron el crédito interno aún en condiciones muy estrictas, como las de la zona monetaria del franco CFA. El valor de estas operaciones no queda ahí, sino que pueden ser tomadas como precedentes para ser aplicadas —al menos excepcionalmente— en futuras ocasiones. El Directorio del FMI (2021a) rápidamente cayó en cuenta de este potencial, y se pronunció “llamando a un uso prudente de las asignaciones de los DEG y al espacio fiscal provisto por las reprogramaciones de adelantos al fisco”.

El potencial de los DEG, que no generan costo ni utilidad para los países centrales y en el tope de la jerarquía monetaria internacional, fue entendido con claridad por Emmanuel Macron, presidente de Francia. Macron ofreció “recanalizar” (un eufemismo que suena a donación, pero que realmente implica endeudamiento externo) una porción importante de los DEG de Francia a los países africanos, quizás como un mecanismo para fondear los activos externos y alejar el fantasma de la garantía de convertibilidad.

Propuestas de reforma, la zona del franco CFA

La posibilidad de expansión crediticia en África —para fines de desarrollo— debe ser un imperativo moral del planeta. Esquemas rígidos *in extremis* como los del franco CFA, afortunadamente perforados por un acuerdo de retrocesión como el surgido por la coyuntura de los DEG,

deben dar paso a diseños monetarios más respetuosos de las necesidades de desarrollo y de la soberanía de los países involucrados.

Se ha discutido esta necesidad en varios países de la zona franco CFA. Existe una variedad de alternativas de reforma al diseño institucional. Una compilación interesante de la reflexión contemporánea de alternativas se publicó en el boletín del Council for the Development of Social Science Research in Africa (CODESRIA, 2021).

Una primera alternativa es remover a Francia del mecanismo de gobernanza y del manejo de las reservas. Previendo este “riesgo”, el 28 de enero de 2021, el Senado francés aprobó un conjunto de pequeñas reformas, incluyendo el hecho de que las reservas no tengan que depositarse en Francia y que el delegado francés sea independiente y no un funcionario gubernamental, y que preste funciones de asesoramiento. La propuesta más importante es el cambio del nombre de la moneda hacia “eco”, en un claro esfuerzo de torpedear la unión monetaria planteada por el ECOWAS (Comunidad Económica de Estados de África Occidental, por sus siglas en inglés), liderada por Nigeria. (Abizanda, 2021) Esta combinación de propuestas aún no ha sido acogida por los países africanos. Sin embargo, esto sólo se dio para el caso de la unión monetaria del África Occidental, no para el caso de los países de África Central. Se puede pensar que apuntará en una dirección similar.

Es África Occidental quien avanza más rápidamente a deshacerse del esquema neocolonial. Lamentablemente, muchos de los criterios aún son adaptados del marco de Maastricht y la ortodoxia de las “zonas monetarias óptimas”. La propuesta nigeriana del “eco” original (del ECOWAS) contempla metas al 2027 (antes estaban planteadas al 2020) de convergencia en materia del déficit fiscal, inflación, límites al financiamiento del banco central de los déficits fiscales, y suficiencia de reservas internacionales (Dewast, 2019; Belibanga, 2021).

En toda África, existe una planificación para que se lleve a cabo una unión monetaria de carácter continental, cuya moneda sería denominada el afro (Tayob, 2019, 2020). La propuesta contempla un

liderazgo de la asociación de los bancos centrales africanos (previa creación de un Instituto Monetario Africano —análogo al caso europeo—), con criterios similares a los de Maastricht. Uno de los principios fundamentales de dicha planificación es el impedir a los bancos centrales financiar a los gobiernos nacionales. Tayob (2019) describe este proceso como un secuestro del pan-Africanismo (Ramírez y Aquino 2016) y un golpe de estado a favor de los mercados financieros.

En el caso de África Central, el economista y también consejero de la Comunidad Económica y Monetaria de África Central (CEMAC), Clément Belibanga (2021) plantea la sustitución del franco centroafricano por el *mitako*, en alusión a una moneda de intercambio precolonial utilizada en la mayoría de los países de África Central. Él también propone criterios de convergencia macroeconómica tipo Maastricht para los países de la zona.

Sin embargo, las propuestas más interesantes, en función de las necesidades de desarrollo de los países de África Central, surgen del economista camerunés Tchundjang Pouemi (1980, también en Pérez, 2022) y del egipcio Samir Amín (en Sylla, 2021). La propuesta implicaría una red de monedas nacionales unidas por una suma de reservas, una unidad de cuenta común y por políticas de regulación a los flujos de capitales.

Conclusiones

En este capítulo se ha presentado a la unión monetaria de África Central y su relación con el crédito. Se examina el diseño institucional y las principales variables del crédito interno. Quedó demostrado que las inmensas restricciones de la unión monetaria no son paliadas por la “garantía de convertibilidad” francés. La evidencia de su fracaso es la pequeña capacidad de crédito de los países durante la pandemia. La retrocesión realizada con los DEG debería mostrar un camino

posible para que la expansión del balance del BEAC sea una fuente de financiamiento fiscal para las emergencias, pero también para el desarrollo. Se espera que estos elementos puedan aportar a un debate clave sobre la soberanía y jerarquía monetaria que se está dando en los países de África Central y en la zona franco CFA en África Occidental.

Referencias

- Abizanda, F. (2021), “La zona franco CFA en África subsahariana”, en Aime E. y Olazabal, I. (2021), *Informe África 2021: Desafíos Conjuntos para África y Europa bajo la pandemia*, Madrid: Fundación Alternativas. Recuperado de: <<https://repositorio.comillas.edu/xmlui/handle/11531/57649>>
- Arauz, A. (2020), “Fuga de capitales y sistemas de pago: los petrodólares de Guinea Ecuatorial”, en Girón, A. y Correa, E, *Cambios en el Centro Hegemónico: Flujos Financieros*, México: IIE, UNAM.
- Banque Des États de L’Afrique Centrale (BEAC) (2022), “Statistiques Monétaires”, Banque Des États de L’Afrique Centrale. Recuperado de: <<https://www.beac.int/economie-stats/statistiques-monetaires/>>
- BEAC (2022a), Test previsionnel de conjoncture de la CEMAC au quatrième trimestre 2021. Direction Générale des Etudes, Finances et Relations Internationales, Banque Des États de L’Afrique Centrale. Recuperado de: <<https://www.beac.int/wp-content/uploads/2021/10/Test-Prévisionnel-de-Conjoncture-de-la-CEMAC-4ème-trimestre-2021.pdf>>
- Beguy, O. (2012), *Trois essais sur la surliquidité bancaire dans la communauté économique et monétaire d’Afrique Centrale (CEMAC)*, Economies et finances. Université d’Auvergne - Clermont-Ferrand I, 2012. Recuperado de: <<https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-01080130>>
- Belibanga, C. (2021), *La problématique de la création d’une monnaie unique en Afrique centrale*, Paris: L’Harmattan.

- Council for the Development of Social Science Research in Africa (CODESRIA) (2021), “Où en est l’intégration monétaire en Afrique de l’Ouest? Les dilemmes du projet d’euro tropical”, *Bulletin* núm. 5. Recuperado de: <<https://journals.codesria.org/index.php/codesria-bulletin/issue/view/113>>
- Cross, H. (2022), “The CFA Franc Under Neoliberal Monetary Policy: A labour-focused approach”, en Gadha, M. B. *et al.* (eds.), *Economic and Monetary Sovereignty in 21st Century Africa*, London: Pluto Press. Recuperado de: <<http://www.politicsofmoney.org/wp-content/uploads/2022/01/Gadha-at-al-2021-Economic-and-Monetary-Sovereignty-in-21st-Century-Africa.pdf>>
- Dewast, L. (2019), “West Africa’s eco: What difference would a single currency make?”, *BBC Africa*, 6 de julio. Recuperado de: <<https://www.bbc.com/news/world-africa-48882030>>
- Fondo Monetario Internacional (FMI) (1963), “The CFA Franc System”, *IMF Staff Papers*, vol. 10, núm. 3. Recuperado de: <<https://doi.org/10.5089/9781451968934.024>>
- FMI (2021), Monitor Fiscal, Afianzar la credibilidad de las finanzas públicas. Recuperado de: <<https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2021/10/13/fiscal-monitor-october-2021>>
- FMI (2021a), “Le conseil d’administration du FMI achève les entretiens annuels concernant les politiques communes de la CEMAC et les politiques communes à l’appui des programmes de réforme des pays membres”, *Boletín de prensa*, 16 de diciembre. Recuperado de: <<https://www.imf.org/fr/News/Articles/2021/12/16/pr21380-imf-executive-board-concludes-annual-discussions-on-cemac-in-support-of-member-countries>>
- FMI (2022), “Annex IV. Treatment and Use of the SDR Allocations”, en Central African Economic and Monetary Community (CEMAC), IMF Country Report No. 22/13, junio 2022. Recuperado de: <<https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/CR/2022/English/1CAEEA2022001.ashx>>

- Gerard, D. (2022), “The Central African Republic Adopted Bitcoin Last Week”, *Attack of the 50 Foot Blockchain*, 28 de abril. Recuperado de: <<https://davidgerard.co.uk/blockchain/2022/04/28/the-central-african-republic-adopted-bitcoin-last-week-full-text-of-the-law/>>
- Kane, P. S. (2017), “Macron’s Francafrique”, *Al Jazeera*, 23 de julio. Recuperado de: <<https://www.aljazeera.com/indepth/opinion/2017/07/macron-francafrique-170721190500965.html>>
- Kennedy, R. (2019), “France summons Italian ambassador over deputy PM’s Africa comments”, *Euronews*, 26 de julio. Recuperado de: <<https://www.euronews.com/2019/01/22/france-summons-italian-ambassador-over-deputy-pm-s-africa-comments>>
- Mey, A. O. (2021), *Communique de Presse. Conseil d’Administration, Banco de los Estados de África Central*, 17 de septiembre. Recuperado de: <<https://www.beac.int/wp-content/uploads/2021/09/Le-Communique-de-presse-du-CA-du-17-sept-2021.pdf>>
- Mohapi, M. (2020), *The Cfa Franc Zone: A Modern Reincarnation Of A Colonial Relic*, University of Cape Town, Tesis, Mayo. Recuperado de: <https://open.uct.ac.za/bitstream/handle/11427/33859/thesis_law_2021_mohapi%20mahlohonolo.pdf?sequence=1>
- Mouloundou, A. C. (2009), *La fonction de prêteur en dernier ressort à la Banque des États de l’Afrique Centrale (BEAC)*, Tesis de doctorado en Ciencias Económicas, Bordeaux 4.
- Ona-Ondo, D. (1987), “Pouvoir de création monétaire des banques commerciales et politique monétaire de la Banque des États de l’Afrique centrale (BEAC)”, *Études et statistiques*, núm. 145.
- Pérez, F. (2022), *The Iron Grip of the International Monetary System: CFA Franc*, “Hyper-Imperial Economies and the Democratization of Money”, *The Elephant*, 22 de junio. Recuperado de: <<https://www.theelephant.info/features/2022/06/24/the-iron-grip-of-the-international-monetary-system-cfa-franc-hyper-imperial-economies-and-the-democratization-of-money/>>

- Pigeaud, F. y Samba, N. (2020), *Africa's Last Colonial Currency*, London: Pluto Press.
- Ramírez, A. y Aquino, J. (2016), “Regiones económico-monetarias africanas, los retos para alcanzar el desarrollo y la crisis de 2008”, AMECIDER-ITM. Recuperado de: <<http://ru.iiec.unam.mx/3217/1/270-Ramirez-Aquino.pdf>>
- Sylla, N. S. (2021), “Fighting monetary colonialism in francophone Africa: Samir Amin’s contribution”, *Review of African Political Economy*, vol. 48, núm. 167, pp. 32-49. Recuperado de: <doi:10.1080/03056244.2021.1878123>
- Tayob, R. (2019), The AFRO continental currency. Monetary and Economic Sovereignty in Africa, Conference. Recuperado de: <<https://www.youtube.com/watch?v=c-mi-GrP6DE&t=2397s>>
- Tayob, R. (2020), “Why Pan-Africanism Due To a Monetary Union Cannot Stand a Covid-19 Shock”, *Global Political Economy*, 20 de marzo. Recuperado de: <<https://gpenewsdocs.com/pan-africanism-with-monetary-union-will-be-disastrous/>>
- Tchundjang Pouemi, J. (1980), *Monnaie, Servitude et Liberté: La répression monétaire de l'Afrique*, Paris: Editions Menaibuc.

Extracción de uranio y crédito del Banco Mundial en Níger

Javier Sacristán

Resumen

La extracción de recursos en países africanos ha demostrado ser una enorme ventaja para las antiguas metrópolis europeas. En este trabajo se intenta explicar cómo han funcionado las distintas mineras en Níger antes y durante la pandemia de COVID-19 para explicar la necesidad de este país de pedir créditos al Banco Mundial (BM) y al Fondo Monetario Internacional (FMI). Níger es uno de los exportadores de uranio más importantes del continente africano. La exportación del uranio representa 75% del total de sus exportaciones; solamente ha tenido 236 muertes por COVID-19 y ha solicitado un crédito de 50 millones de dólares al BM.

Para explicar la extracción de uranio como una forma de abuso por parte de los distintos países es necesario entender los indicadores económicos de Níger, abordar las condiciones de trabajo de los mineros y la relación de las grandes empresas mineras con el Estado que permiten entender las deudas que Níger ha ido adquiriendo a lo largo de los años acentuadas con la pandemia. Aquí se analiza la situación de Níger, las proyecciones de los organismos internacionales y la posibilidad de que este país se vuelva una potencia exportadora de energía.

Introducción

Las crecientes demandas de energía están desarrollando las industrias extractivas de recursos necesarios como el uranio. Esto ha introducido a distintas naciones en un juego geopolítico donde las grandes empresas mineras salen ganando. La pandemia por COVID-19 no ha cambiado esta dinámica y mucho menos en países tan pobres como Níger (Larsen, 2014). Esta pequeña nación africana produce casi 8% del uranio que se consume en el mundo, ya que sus desiertos tienen enormes depósitos de este recurso.

El objetivo en este artículo es entender cómo han funcionado las mineras extranjeras durante la pandemia en Níger y cómo el proyecto del BM busca que la industria impacte en el desarrollo de las comunidades locales. Dentro del marco regulatorio del préstamo, el BM ha establecido la necesidad de que el gobierno de Níger establezca estrategias a largo plazo para el cierre de minas no reguladas, esta situación representa un problema para un país que depende de esta actividad y de las grandes empresas extranjeras que la administran.

Níger es uno de los exportadores de uranio más importantes del continente africano. La exportación del metal representa 75% de exportaciones de un país que solamente ha tenido 236 muertes por COVID-19 y que a pesar de ello ha solicitado un crédito de 50 millones de dólares al BM. ¿Cuál es el papel de la industria extractivista durante la pandemia?, ¿cómo se plantea el gobierno de Mohamed Bazoum utilizar el crédito del BM para responder a la pandemia?

Unión Africana, Francia y elecciones en Níger

Parte de la agenda 2063 de la Unión Africana es convertir al continente en un competidor importante en la economía global. Este desarrollo tendría que venir acompañado con mejoras en el sector energético.

Mejorar y evolucionar el sector energético africano no es fácil, ya que uno de sus retos es hacerlo de una forma sustentable. Otro reto es enfrentarse a las grandes potencias que dependen, en gran medida, de sus recursos naturales. Tal es el caso de Níger que no sólo tiene problemas de desarrollo y corrupción, sino incidencia importante de Francia, China y Canadá sobre sus asentamientos de uranio.

Al hablar de Francia y de uranio necesariamente hay que hablar de la relación del Estado francés con el continente africano. La incidencia francesa en la política africana, hablando específicamente de algunas de sus antiguas colonias, le ha permitido el desarrollo de sus industrias extractivas. Específicamente en el caso de Níger la presencia militar francesa ha facilitado la explotación de uranio sin importar sus consecuencias (Tertrais, 2014). Francia tiene intervenciones militares en Mali y en la República Centroafricana con la excusa de mantener el orden en la región, sin embargo, al ser regiones fronterizas con Níger, se podría considerar que solamente están cuidando sus intereses (Tertrais, 2014).

La explotación de uranio en Níger se difundió en los medios cuando en 2013 Irak expresó su deseo de importar uranio de la región. Con ello, Francia se vio en la necesidad de reforzar la presencia militar en las mineras francesas debido a la preocupación de ataques de grupos fundamentalistas.

Es importante mencionar que la industria minera de Orano ha establecido políticas para desarrollar la infraestructura de salud de las provincias donde están establecidas sus minas. Un ejemplo de ello es la prefectura de Arlit, en donde se han comprado grandes cantidades de tecnología médica para combatir la pandemia y se ha invertido en capacitación del personal médico. Orano calcula que ha invertido alrededor de 1.3 millones de libras en la lucha contra la pandemia en Níger.

El sector extractivo es una base de la economía de Níger. El petróleo y el uranio son necesarios para que su economía funcione. Entender cómo se han invertido los flujos financieros de esta industria

aunado al préstamo del BM y del Banco Africano de Desarrollo permitirá reflexionar sobre los nuevos enfoques de la economía de este país africano después de la pandemia.

Níger fue una antigua colonia francesa que, actualmente, es la penúltima en el Índice de Desarrollo Humano. Cabe mencionar que Níger se encuentra en último lugar en muchos indicadores internacionales. La tasa de alfabetización actual, es de 30.56% según la Unesco. Naciones tan pobres han sido fuertemente golpeadas por la pandemia y han requerido el apoyo de organismos internacionales como el BM.

Níger parece estar aislado de la economía mundial, sin embargo, el impacto de la pandemia y la dificultad de su población para acceder a la salud llevó a que su desarrollo se detuviera desde los primeros enfermos de COVID, un ejemplo de ello es la reducción del ingreso per capita 3% en 2020 (World Bank Public Documents Niger, 2020).

El presidente Mohamed Bazoum, quien resultó electo en febrero de 2021, después de una segunda vuelta, se está enfrentando al reto de reconstruir la economía de esta nación. Cada año, Níger produce miles de toneladas de uranio que son utilizadas, principalmente, por plantas nucleares en Francia; es un hecho que este recurso puede ser una alternativa para el calentamiento global, pero cuál será el costo para las naciones que exportan y desarrollan la minería para hacerlo.

Hay que pensar también en las elecciones de Bazoum, ya que fue la primera vez que un mandatario civil le entregó el poder a otro en Níger. Entre la agricultura y la minería, el desarrollo de Níger depende de tres factores: a) el clima, b) la precipitación fluvial y c) el mercado mundial. Debido a ello Níger cuenta con poca autonomía económica, ya que la exportación de uranio es constante y los cambios de su valor en el mercado mundial le pueden afectar.

Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial

Bazoum ha necesitado tanto del BM como del FMI para conseguir fondos con los cuales enfrentar la pandemia. Incluso desde antes de su administración se han solicitado esos apoyos. En agosto de 2020, Níger intentaba desarrollar su capital humano para mitigar el impacto del COVID-19 y promover el desarrollo a largo plazo, para ello el BM aprobó un préstamo de 250 millones de dólares para prevenir, detectar y responder a la pandemia, y fortalecer los sistemas nacionales de preparación para la salud pública. En abril de 2020, el BM ya había aprobado 13.95 millones de dólares con los mismos propósitos. En junio de 2021 se aprobó un proyecto de respuesta de emergencia que daba a Níger 29.20 millones de dólares para prevenir, detectar y responder a la pandemia, y fortalecer los sistemas nacionales de preparación para la salud pública. En abril de 2020, el BM ya había aprobado 13.95 millones de dólares con los mismos propósitos. El ejercicio de los préstamos se ha realizado conforme lo descrito en el cuadro 1.

Cuadro 1. Actividad financiera a febrero 28, 2022

Actividad financiera a febrero 28, 2022	
Periodo	Cantidad (US\$)
ene-22	546,957.32
nov-21	4,956.84
ago-21	1,039,312.14
jul-21	440,667.82
jun-21	14,000,000.00
jun-21	14,000,000.00
jun-21	296,199.40
abr-21	226,202.03
mar-21	905,832.33
ene-21	906,781.32
dic-20	1,387,629.53
oct-20	594,698.37
ago-20	3,620,695.89
abr-20	6,975,000.00
abr-20	6,975,000.00

Fuente: World Bank. (2020). *World Bank Public Documents Niger*.

Además del problema del COVID-19, Níger se ha enfrentado a un flujo enorme de refugiados proveniente de Mali y Nigeria. El Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Refugiados ha identificado 241 321 refugiados y 300 320 desplazados. Toda esta situación ha representado un reto para la nueva administración que busca posicionar a Níger como una potencia exportadora de electricidad.

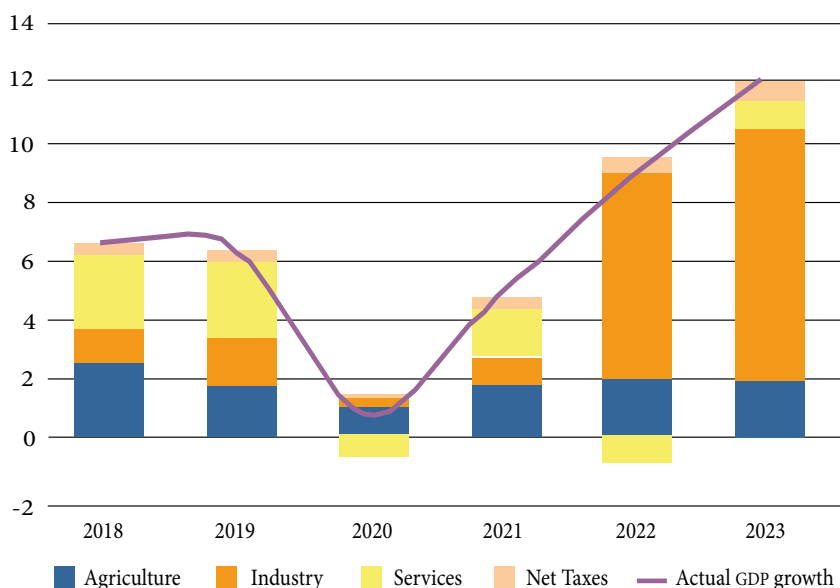
Las instituciones transnacionales financieras colaboran en distintas agendas de las políticas públicas de los países a los que les prestan dinero. En el caso de Níger no sólo han intervenido en el control de las exportaciones de uranio y en el apoyo para controlar la pandemia de COVID-19, también buscan aportar a la educación en la zona. Uno de los objetivos del BM es crear ciudadanos globales, para ello sus aportes a los países del Sur Global se vuelven esenciales (Murphy, 2005). Los acercamientos del BM a la sociedad civil comenzaron a consolidarse en la última década del siglo xx con el objetivo de conseguir representantes de sus políticas educativas.

Para el BM los problemas educativos de Níger vienen de un pésimo sistema educativo y no de los problemas heredados de la segregación en el colonialismo. Hay que considerar que solamente cuatro alumnos en todo el país se graduaron de la secundaria en el año de la independencia (Murphy, 2005). Al no entender este problema los abordajes a las políticas educativas de Níger que han surgido del BM, desde 1990, han empeorado la situación. Un ejemplo de ello son las comparaciones con otros países como Burkina Faso, que contrató asistentes de profesores en lugar de docentes con un sueldo digno; incluso la Unesco había advertido del riesgo de esta medida que se tomó por presiones del organismo internacional. Sin embargo, uno de los logros del BM ha sido apoyar el programa de Educación para Todos (EFA). Este programa centra sus esfuerzos en la educación básica, pero es de los primeros pasos para mejorar la educación en Níger.

El desarrollo de la educación es uno de los retos de la administración entrante, sin embargo, no es el único, también hay malas condicio-

nes climatológicas, una geografía desfavorable, bajo capital humano en salud, el sector informal crece día con día, el sector privado se encuentra subdesarrollado (World Bank Public Documents Niger, 2020).

Gráfica 1. PIB de Níger, proyecciones de crecimiento y contribuciones de crecimiento del PIB real



Fuente: World Bank. (2020). *World Bank Public Documents Niger*.

A pesar de los préstamos, el crecimiento real de Níger cayó 0.8% en 2020. En ese mismo año las exportaciones de este país bajaron de 1125.94 millones de dólares en 2019 a 997.77 millones en 2020. En las proyecciones del BM (gráfica 1) se observa que para esta institución el desarrollo del sector industrial, principalmente la minería, será una parte importante del crecimiento del PIB que se redujo en 2020.

No obstante, la realidad es otra. En mayo de 2021 se anunciaba el cierre de la mina de Akouta, operada por la minera Cominak con una inversión franco-japonesa y que, desde 2018, estaba reportando

pérdidas millonarias (Koffi, 2021). El cierre de esta mina, con la excusa del agotamiento de sus recursos, dejó a más de 800 familias sin sustento. Gran parte de la explotación de uranio depende de la inversión privada que hace lo posible para que el Estado no se beneficie de las riquezas en su territorio. Aunque la empresa nunca se preocupó por sus empleados nigerinos, el cierre causó un problema importante en la región, ya que, a pesar de reducir los problemas ecológicos, los mineros no reciben ningún otro ingreso. Muchas de estas minas se encuentran cerca de los manglares en el Delta del Níger. Hay varios estudios que han demostrado el impacto de la actividad minera en el medio ambiente (Ohimain, 2012). En un principio los manglares son los que se ven afectados y después las distintas especies de peces.

Otro punto importante es la deuda pública de Níger que, en 2020, se reportaba que ascendía a 3.510, 4 millones de francos de la comunidad africana, lo que equivale a casi seis millones de dólares y representa 44.8% del PIB (Níger, 2020). Es importante tomar en cuenta esto, ya que la deuda crece año con año y la nueva administración tiene que tomar medidas importantes para no sofocarse. Desde febrero de 2021 la nueva administración ha negociado nuevos términos de pago de la deuda para poder seguir reinvertiendo en su economía.

Una de estas renegociaciones sucedió en diciembre de 2021, lo que se buscaba era un arreglo de tres años bajo la política de crédito extendido del FMI. La renegociación de diciembre vino acompañada de un nuevo préstamo de 275.8 millones de francos africanos para seguir combatiendo la pandemia, impulsar la agenda anticorrupción y de gobernanza, mejorar las condiciones para la inversión privada, la búsqueda de un crecimiento macroeconómico y un desarrollo nacional más inclusivo (FMI).

Para el FMI la agricultura de Níger se encuentra subdesarrollada considerando que se trata de un país que depende de ella. La mayoría de los cultivos se riegan con la lluvia, esto significa una dependencia significativa a las condiciones climáticas. Níger es un país que depende

del sector agrícola, y a pesar de ello, el FMI lo considera como un sector subdesarrollado por ser altamente dependiente de las condiciones climáticas, principalmente de la lluvia.

En regiones donde los riesgos de sequía son cada vez más grandes existe la posibilidad de ocasionar una crisis económica y alimentaria grave. Sin embargo, la falta de desarrollo en ese sector no depende únicamente de las reformas políticas sino de la minería, cuando la industria extractiva contamina los cuerpos de agua inservibles para los campos de cultivo y es por ello que solamente pueden depender de la lluvia.

Otro punto importante es el PIB, entre 60% y 90% de éste surge del sector informal, lo que contribuye poco al desarrollo del país (FMI, 2021). Esto dificulta las iniciativas del gobierno para facilitar el acceso a bienes públicos, aunado a ello se encuentran con un pequeño sector formal inconforme con la irregularidad de los impuestos, una competencia injusta, corrupción y una infraestructura inadecuada para desarrollar capital humano.

Debido a esto, el gobierno ha confiado plenamente en el desarrollo de las industrias extractivas con el apoyo de grandes organismos internacionales y empresas mineras europeas. A pesar de que la minería ha contribuido al crecimiento del PIB la realidad es que no ha creado suficientes empleos para los nigerinos.

Esa falta de empleos, la pobreza, las pocas oportunidades y un mal sistema educativo dejan un terreno muy fértil para reclutar gente para el fundamentalismo, las rebeliones y el bandidaje. Las condiciones en Níger son cada vez más inestables y la pandemia no ha ayudado, aunado a ello el cambio climático y la minería han reducido el acceso al agua y a tierras fértiles, lo que ha provocado importantes conflictos entre comunidades. El Estado, entonces, tiene como única posibilidad para estabilizar y garantizar la seguridad reducir las condiciones de vulnerabilidad de su población.

Se debe considerar el impacto de la pandemia en los centros de trabajo, como las minas del grupo Orano. A pesar de que esta empresa minera ha inyectado grandes cantidades de dinero en Níger para combatir la pandemia, el número de mineros contagiados creció considerablemente (Orano, 2020). Aunque en las últimas jornadas no han aumentado los casos de enfermos de COVID-19 es cierto que en un principio los contagios y la cuarentena tuvieron un fuerte impacto no sólo en la minera sino en sus trabajadores.

Los impuestos que paga Orano en Níger, según el reporte de responsabilidad social de la minera, siguen el gravamen de EITI que, por sus siglas en inglés, significa Iniciativa de Transparencia de las Industrias Extractivas, la misma causa gravamen según ciertas consideraciones como la responsabilidad social, económica, contribuciones al desarrollo económico de la nación, etcétera. En total, en 2020, Orano pagó 2 047 848 706 francos africanos que son 3 427 361.71 dólares estadounidenses (Orano, 2020). Sin embargo, es difícil encontrar documentos del Ministerio de Finanzas de Níger que hablen de cómo se utiliza el dinero de la minera más importante en su país.

Esta falta de claridad nos hace volver a febrero de 2017 cuando Areva, ahora Orano, perdió 101 millones de francos cuando se descubrió que en 2011 había comprado uranio a precios reducidos al Estado nigerino, lo que causó pérdidas de hasta 3.25 millones de dólares al Estado nigerino (BBC, 2017). Aunque nadie ha sido culpado tanto la justicia francesa como la de Níger continúan las investigaciones por lavado de dinero, corrupción y conspiración para realizar un fraude.

Desde 2013, la ONG ROTAB (Organización para la Transparencia y el Análisis Presupuestario) había denunciado malas prácticas de la minera francesa y al darles seguimiento ha declarado que el cambio de nombre no llevará a que los responsables del fraude de 2011 no se enfrenten a la justicia (Tournons la Page, 2020). Entonces, a pesar de sólo contar con los documentos de la minera, que dice ser sumamente responsable con sus prácticas ambientales y económicas, pero debe

quedar claro que como cualquier otra industria extractiva sólo busca enriquecerse.

El norte de Níger depende, principalmente, de la actividad minera y aunque las distintas empresas que desarrollan sus actividades en la región dicen ser socialmente responsables, la realidad es otra. Uno no deja de encontrar imágenes de trabajadores en pésimas condiciones, mientras las élites gubernamentales y los empresarios europeos lucran con el trabajo de los nigerinos que hacen lo posible por sobrevivir. Lo que se puede concluir es que, a pesar de que las grandes instituciones financieras inyecten dinero en el Sur Global para impulsar su desarrollo, la realidad es que se espera que algunas regiones sigan sumidas en la corrupción y la miseria para seguir enriqueciéndose a su costa. En un país donde, según la Unión Africana, solamente 12.19% de las personas están completamente vacunadas podemos entender que las élites gobernantes no se preocupen por su gente sino que únicamente buscan quedar bien ante las grandes transnacionales y seguir enriqueciéndose.

El pueblo de Níger no ha visto los beneficios de la venta de uranio hasta ahora, los caminos que se han pavimentado han sido para facilitar el acceso y salida de las minas, no para mejorar la comunicación entre la población (Lyammouri, 2018). Es tal el control de las inversiones extranjeras en la minería que, incluso, hay personal del ejército francés resguardando las minas.

Otro punto para tomar en cuenta en el desarrollo de la extracción de uranio es la aparición de nuevos inversores chinos que han sido amenazados por grupos fundamentalistas de la región (Deutsche Welle, 2021). China firmó en 2006 por la extracción de uranio, oro y petróleo. En 2007 un grupo fundamentalista, conocido como el Movimiento Nigerino por la Justicia (MNJ) secuestró a un ingeniero chino. Este grupo expresó que ese secuestro era un ultimátum a los empresarios chinos que habían empezado a desarrollar actividades en la región. A pesar de ello los chinos siguieron trabajando y eso llevó a

que, en 2021, secuestraran a dos trabajadores de esa nacionalidad en la frontera de Níger.

Desde 2010 China ha saciado su sed de recursos en países con distintos problemas de gobernabilidad, el caso de Níger no es la excepción. En la quinta reserva más grande de uranio en el mundo los chinos han establecido minas que dan mucha luz sobre su ambición nuclear. La presencia china en la mina de Imouraren que, en un principio se detuvo por la caída del precio del uranio después del accidente en la planta de Fukushima, ha significado mucho para la empresa China Nuclear Corporation (CCC).

Otro de los desarrollos chinos se encuentra en Ingall. Azelik es operada por una sociedad entre CCC, el gobierno de Níger y una empresa coreana, cada uno con 37, 33 y 5%, respectivamente (Rosen, 2015). Estas sociedades no suelen ser beneficiosas para el Estado, pero en Níger es necesario que las autoridades tengan algún tipo de ingreso y las condiciones para la élite son mejores que en las minas francesas. El problema de esta mina es que se encuentra en zonas que se dedican tradicionalmente al pastoreo, así que se ha encontrado rodeada de protestas y amenazas no sólo de grupos fundamentalistas, sino también de protectores del medio ambiente y de los grupos que trabajan esas tierras. Las grandes mineras se han olvidado de la radiación a los nigerinos de estas zonas que se encuentran rodeados de aire contaminado, con cada vez menos fuentes de agua, y sin tierras donde sus animales puedan comer.

La extracción de uranio en Níger comenzó en 1971 por la empresa francesa Somair, el desarrollo ocurrió después del descubrimiento de los primeros depósitos en 1957. El descubrimiento de estos depósitos sucedió por el Buró de Minería Francés de Ultramar, la revisión histórica de estas industrias extractivas es necesaria para entender lo que está pasando en la actualidad. La explotación minera aconteció desde el colonialismo y Francia ha demostrado que no dejará de lado la industria extractiva para su beneficio.

Actualmente en todo el mundo hay 443 plantas nucleares que funcionan con uranio y 62 en construcción (Mamosso, 2013). El uranio es un recurso que se ha vuelto cada vez más necesario en la búsqueda de generar electricidad sin contribuir al calentamiento global. Es por ello que Níger, con las enormes reservas de uranio con las que cuenta, busca posicionarse como una potencia exportadora de electricidad. Sin embargo, para lograrlo debe enfrentar el conflicto armado en el norte del país que ha afectado directamente a los inversionistas privados.

No sólo los trabajadores chinos han sufrido los problemas de seguridad. Areva, ahora Orano, reportó en 2010 el secuestro de dos trabajadores, debido a ello Francia pidió parar toda actividad en la región hasta que se solucionara ese problema (Mamosso, 2013). Para respaldarse los inversionistas privados se acercaron al ejército francés para defender sus centros de trabajo.

Al momento de su independencia Níger estableció el código de minería que establecía que el Estado era propietario de 30%; nada de lo revisado hasta ahora demuestra que el Estado tenga esa cantidad de beneficio de las minas, por lo que restan dos opciones: a) son recursos que el Estado desvía, y b) hay una mala administración que no permite que esos recursos se aprovechen de forma adecuada.

Hay que pensar que la extracción de uranio empezó en África; de hecho gran parte de la materia prima de las bombas que destruyeron Hiroshima y Nagasaki fue extraída de una mina en el Congo (Schwab, 2020). Las industrias extractivas en los países africanos siguen una clara necropolítica que deja claro que para ellas África sólo está ahí para enriquecerse; si en algún momento hacen una inversión, por ejemplo, para combatir el COVID-19, queda claro que no buscan ayudar sino su continuidad en la región.

En la actualidad, con la crisis en Ucrania y la fluctuación de los precios de combustibles provocada por ésta, pareciera que apostar a la energía nuclear es lo más indicado. Sin embargo, países como Francia deben tener cuidado, ya que importan toda la materia prima (Hird,

2022). Macron ha insistido en que Francia debe desarrollar la energía nuclear y por ello ha comenzado la construcción de 14 plantas en su país, con el objetivo de hacer renacer a la industria nuclear francesa.

Hay que considerar que 70% de la energía eléctrica que consume Francia es generada por 56 reactores nucleares, es por ello que esta nación es la que menos sufriría las represalias rusas en torno al precio de combustibles fósiles como respuesta a las sanciones estadounidenses y de la Unión Europea por la invasión de Ucrania. A pesar de ello no se puede hablar de una clara independencia energética en Francia, ya que la generación de energía nuclear depende del uranio y en Francia no hay reservas de este elemento, por lo que debe ser importado en su totalidad.

Debido a que Francia importa el uranio de distintos países es posible hablar de una interdependencia, pero la independencia energética está muy lejos de volverse una realidad. Incluso, otras energías como el gas son importadas de distintos países, y otro problema es que el uranio se utiliza para fines militares, por lo que su mercado es regulado internacionalmente (Hird, 2022). El uranio tiene precios muy cambiantes que pueden estar muy altos o muy bajos, ejemplo de ello fue cuando su precio cayó rápidamente por el accidente de Fukushima en 2011.

Es por esta razón que países como Níger han buscado diversificarse en la venta de uranio. Actualmente, gracias a nuevas capacidades para negociar, Francia ha perdido el monopolio de extracción de uranio en su antigua colonia frente a China y Canadá. Sin embargo, esta competencia ha tenido un fuerte impacto en la salud de los nigerinos, ya que hay minas al aire abierto que llevan los gases tóxicos a lugares habitables, lo que causa que cientos de miles tengan que buscar un nuevo lugar donde establecerse.

La extracción, el acercamiento a los organismos internacionales y la forma de llevar el comercio internacional de Níger se remontan a las reformas estructurales del consenso de Washington. A partir de ahí

se observa que la incidencia de las grandes potencias en las economías africanas se mantiene hasta la actualidad. Esto es un problema grave, ya que si vemos qué países acapararon vacunas y provocaron así distintas variantes de COVID-19, son los mismos que, por ejemplo, han desarrollado la extracción de uranio en Níger.

Todo el legado de las reformas estructurales no había cambiado desde su inicio en África. Sin embargo, la llegada de la pandemia obligó a cambiar esa lógica. Las grandes mineras se han visto obligadas a invertir en infraestructura para combatir la pandemia. Esto no significa que la industria extractiva esté haciendo buenas obras con los locales, sino que hay poco personal que vaya a trabajar en esas condiciones, y es por ello que tratan de demostrar que sus trabajadores les importan.

Por último, es preciso reflexionar sobre cómo la mayoría de los países africanos al sur del desierto del Sahara han desarrollado su política para recibir préstamos del FMI y del BM. Todos estos países se han visto orillados a optar por la austeridad para que estos dos organismos internacionales los vean como candidatos a préstamos. El problema de la austeridad en esta región, y específicamente en Níger, es que el gobierno se ve obligado a reducir gastos en varias áreas prioritarias (Faleg, 2019).

Aunque Faleg solamente señaló un supuesto en su publicación, las condicionantes que mencionó para que los países africanos recibieran un préstamo no han sido tan lejanas. Justo por esas condicionantes muchos países se han acercado a China con el objetivo de conseguir préstamos para enfrentar la pandemia. Aunque en el caso específico de Níger sólo han recibido donaciones de vacunas desarrolladas por el laboratorio Sinopharm, esto ha provocado que el gobierno actual haya tenido que sentarse a la mesa para renegociar la deuda en repetidas ocasiones.

Conclusiones

El flujo de dinero de las industrias extractivas, y en este caso específico de uranio, en países con grandes problemas de gobernabilidad, en ocasiones es difícil de rastrear, pero también evidencia cómo las grandes mineras han desarrollado su industria con base en las deudas y la necesidad de la región sin importar el daño que causan.

También queda claro que el problema de los países con una gran cantidad de recursos no ha sido únicamente la corrupción y la mala gobernabilidad, sino larga historia del colonialismo y los abusos de las antiguas metrópolis. En 2022 pareciera que la pandemia está terminando, aún falta ver el impacto que tendrá en países como Níger que, a pesar de que uno de sus objetivos es volverse una potencia en la exportación de energía, no ha podido beneficiarse completamente de sus recursos.

Otro punto para reflexionar es que los medidores de bienestar son impuestos por organismos completamente eurocéntricos. Níger, sin duda, es un país pobre, pero entender las dinámicas de África subsahariana no es tan sencillo como ver el ingreso per cápita y otros medidores. Hay regiones que siguen funcionando con trueque, cooperación comunitaria, etcétera. Las industrias mineras han aprovechado la desigualdad para enriquecerse y enriquecer a sus países aunque eso no significa que la gente de Níger esté completamente hundida en la miseria.

Ver cómo las grandes mineras explotan los recursos en el exterior hace recordar el famoso libro del keniano Oginga Odinga, *Not Yet Uhuru* (*Aún no somos libres*). El sistema colonialista logró que después de la independencia varias naciones africanas dependieran de las antiguas metrópolis, Níger no fue la excepción. La presencia francesa en la región demuestra que Níger no ha podido desarrollar su propia industria y por ello sólo puede exportar la materia prima si otros la extraen.

A pesar de que las proyecciones de los distintos organismos internacionales muestren a Níger como una nación que crecerá gracias a la minería, la verdad es que mientras no desarrolle por sus propios medios la posibilidad de extraer y vender el uranio, esta nación no podrá aprovechar sus riquezas minerales. Debido a la imposibilidad, por falta de recursos, mano de obra, entre otros. La deuda de esta nación con el BM y el FMI seguirá creciendo y evitará que puedan aprovechar todo lo que generan.

Reflexionar y tratar de proponer soluciones al tema de Níger no es fácil. La historia de las mineras europeas con actividades en África está plagada de corrupción. En la actualidad, ésta viene acompañada de impunidad, lo que hace aún más difícil poder cambiar la situación. Las grandes empresas han donado enormes cantidades de dinero para el sector salud. Sin embargo, siguen contratando gente poco preparada, las condiciones de seguridad en las minas no están reguladas, los sueldos de los mineros apenas les permiten sobrevivir, se trabaja de sol a sol, por mencionar algunos casos.

Níger es una nación fuerte con gente que busca cómo seguir adelante. La pobreza de la región, muchas veces, nos es lejana y tener este acercamiento nos permite entender cómo funcionan estas sociedades.

Referencias

- BBC (2017), “Niger court action over ‘fraudulent’ uranium deal”. Recuperado de: <<https://www.bbc.com/news/world-africa-39456878>>
- Deutsche Welle (07 de junio de 2021), “Chinese miners kidnapped in Niger”. Recuperado de: <<https://www.dw.com/en/chinese-miners-kidnapped-in-niger/a-57808897>>
- Faleg, G. (2019), “What if sub-saharan africa is hit by a continental debt crisis?”, en *European Union Institute for Security Studies*, pp. 50-54.

- Fondo Monetario Internacional (2021), IMF Country Report “Niger. Request for a three-year arrangement under the extended credit facility—press release; staff report; and statement by the executive director for Niger”.
- Hird, A. (16 de febrero de 2022), *Does France’s emphasis on nuclear power guarantee its energy independence?*, París: Radio Francia Internacional (RFI).
- Koffi, O. (14 de mayo de 2021), “Níger: los mineros de Akouta apelan a Mohamed Bazoum”, *Le Journal de l’Afrique*.
- Larsen, R. (2014), “Aid with Blinkers: Environmental Governance of Uranium Mining in Niger”, en *World Development*, vol. 56, pp. 62-76.
- Lyammouri, R. (2018), *Overview of Key Livelihood Activities in Northern Niger*, Marruecos: OCP Policy Center.
- Mamosso, R. K. (2013), “Environmental governance of uranium mining in Niger – a blind spot for development cooperation?” *DIIS Working Paper*, pp. 1-54.
- Murphy, J. (2005), “The World Bank, INGOs, and Civil Society: Converging Agendas? The Case of Universal”, en *Voluntas: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, vol. 16, núm. 4, pp. 353-374.
- Níger, M. d. (2020), *Rapport Analytique Sur la Dette Publique au Titre de l’Annee 2020*.
- Ohimain, E. I. (2012), “Environmental Impacts of oil mining activities in the Niger Delta Mangrove System” en *8th International Congress on Mine Water & the Environment*, Johannesburgo, pp. 503-517.
- Orano (7 de marzo de 2020), “Orano mobilized at Niger’s side in the face of the COVID-19 epidemic”. Recuperado de: <<https://www.orano.group/en/news/news-group/2020/june2020/orano-mobilized-at-niger-s-side-in-the-face-of-the-covid-19-epidemic>>
- Orano (2020), *Transparency of Revenue in the Extractive Sector*, París.

- Rosen, A. (24 de octubre de 2015), *INSIDER*. Obtenido de One uranium mine in Niger says a lot about China's huge nuclear-power ambitions, Insider. Recuperado de: <<https://www.businessinsider.com/niger-uranium-mine-and-nuclear-china-2015-10?r=MX&IR=T>>
- Schwab, G. (2020), *Radioactive Ghosts*. Minnesota: Posthumanities.
- Tertrais, B. (2014), "Uranium from Niger: A key resource of diminishing importance for France". *Danish Institute for International Studies*, pp. 1-5. Recuperado de <<https://www.jstor.org/stable/resrep13277>>
- Tournons la Page (3 de diciembre de 2020)", AREVA and the return of the Uranium Gate scandal in Niger: Nigerien civil society mobilises in front of the French justice system". Recuperado de: <<https://tournonslapage.org/en/actualites/areva-et-le-retour-duscandale-de-l'uranium-gate-au-niger-la-societe-civile-nigerienne-semobilise-devant-la-justice-francaise>>
- Recuperado de: <<https://tournonslapage.org/en/actualites/areva-et-le-retour-duscandale-de-l'uranium-gate-au-niger-la-societe-civile-nigerienne-semobilise-devant-la-justice-francaise>>
- World Bank (2020), *World Bank Public Documents Niger*.

Reflexiones en torno al legado de los orígenes eurocéntricos de la economía política y el desarrollo: enfoques críticos desde los estudios africanos

José Luis Gázquez

Resumen

El continente africano, en la segunda década del siglo XXI, representa un gran potencial demográfico. Para 2050, de acuerdo con estudios de Naciones Unidas, África contará con una población de 2.2 billones de habitantes, lo que equivaldrá a un cuarto de la población del planeta. Sin embargo, actualmente su peso en la economía global ocupa una posición marginal que contrasta con sus enormes recursos demográficos y naturales. Los modelos de desarrollo que se han implementado en el continente desde su descolonización no han traído consigo el bienestar social esperado por esta creciente población, en gran medida, debido a la continuidad de prácticas comúnmente llamadas *neocoloniales*.

En el presente capítulo, en primer lugar, se introduce al tema abordando algunos aspectos del impacto del comercio esclavista de los siglos XV-XIX y la colonización europea de los siglos XIX y XX en la problemática actual del desarrollo en África. Se mencionan algunas implicaciones del origen eurocéntrico de las teorías y conceptos del desarrollo y su evolución desde el acceso a la independencia formal de los países africanos (desde finales de la década de 1950) hasta nuestros días.

Desde la teoría de la modernización hasta las teorías del crecimiento económico, los procesos económicos del continente han estado vinculados con los epistémicos o de producción global de conocimiento, donde los países del continente también han ocupado un puesto marginal.

En segundo lugar, se busca contraponer estas teorías y conceptos con algunas propuestas de estudios africanos que consideran pertinente el análisis de las realidades africanas a partir de las propias epistemologías africanas. De manera particular y a modo de ejemplo, se busca analizar los vínculos entre economía, cultura y desarrollo en las sociedades africanas de acuerdo con el estudio del caso concreto de la cofradía *murid* de Senegal.

Economía esclavista, economía colonial y desarrollo en África

En este primer epígrafe se plantea el impacto del comercio esclavista-mercantilista y el colonialismo europeo de los siglos XIX y XX como determinantes en las perspectivas del desarrollo africano contemporáneo. A pesar de que los mercados de tráfico de seres humanos como mercancías de valor de uso se fueron prohibiendo e ilegalizando gradualmente tras la abolición de la esclavitud a lo largo del mismo siglo XIX por las principales potencias de la época (Gran Bretaña, Francia, Estados Unidos), los efectos negativos de dicho sistema siguen presentes en los Estados y sociedades africanas contemporáneas. No existe un consenso en cuanto a la cifra de deportaciones, pero los cálculos oscilan entre 11 y 25 millones de personas esclavizadas que fueron desplazadas forzosamente del continente africano. A estos números habría que añadirse otra cantidad muy superior —cerca de 200 millones de africanas y africanos— que perecieron a causa de la violencia asociada con este sistema económico (Sarr, 2016). De esta manera, se originó en el continente africano un déficit demográfico que ha privado

por un largo periodo a sus sociedades de la fuerza laboral necesaria para lograr un desarrollo material más allá de la producción y reproducción. De hecho, tanto la pérdida de personas como el desarrollo del sistema capitalista en su fase mercantilista provocaron el inicio del predominio occidental con el desplazamiento del eje comercial del Mediterráneo al Atlántico.

Uno de los errores metodológicos más frecuentes del estudio de la historia económica del continente africano radica en el soslayo de estos fenómenos pertenecientes a la perspectiva histórica diacrónica. Incluso en términos del materialismo histórico o de procesos de construcción estatal e imperial, se ha revelado que las relaciones entre los sistemas políticos económicos de África y el resto del mundo —especialmente con las sociedades occidentales— distaban de ser tan asimétricas como lo son desde la llamada gran divergencia (Allen, 2011). Previo al siglo xv, el nivel de desarrollo en África occidental era superior al de América. El poderío económico del antiguo imperio de Mali y el sistema de intercambios comerciales transahariano son sólo dos ejemplos de cómo África era asociada en dichos siglos a un imaginario de riqueza (Sarr, 2016). A partir de este siglo la relación comienza a invertirse con el comercio esclavista y su impacto demográfico, económico y social en África, y el desarrollo del sistema de plantaciones en Norteamérica con la mano de obra de la población esclavizada en el interior y vendida en las costas del continente (Inikori, 2014). Es necesario destacar que los problemas demográficos ligados con el comercio esclavista no se limitaban a la ausencia de fuerza productiva y reproductiva que significaba la pérdida de población deportada hacia América, sino a las guerras y perturbaciones que ocasionaba en los territorios interiores en los procesos de captura de poblaciones aunado a la exposición a nuevas enfermedades introducidas por el encuentro colonial.

Respecto al periodo del colonialismo formal, convencionalmente fijado entre el último cuarto del siglo xix con las disposiciones adoptadas en la Conferencia de Berlín de 1884-1885 y el de descolonización

iniciado en la etapa de la posguerra en 1945 (extendiéndose hasta la última década del siglo xx con la independencia política de Namibia en 1990 o, incluso, hasta 2011 con la independencia política de Sudán del Sur) también tuvo un impacto crucial para los prospectos de crecimiento y desarrollo.

La imposición del concepto de estado-nación moderno incorporado a un sistema internacional dominado primero por grandes potencias y, posteriormente, por superpotencias, trajo consigo la introducción de instrumentos de gobernanza como la frontera internacional y el territorio nacional como su contenido, como una novedad histórica en el espacio político africano. Además de transformar los sistemas de intercambio tradicionales de las sociedades precoloniales africanas, las fronteras que impuso el proceso de colonización europeo han sido conservadas durante el periodo poscolonial. Éste es uno de los elementos que más han sido señalados como determinantes en el desarrollo poscolonial de África. En efecto, el trazado de las fronteras internacionales actuales del continente africano, realizado en función de los intereses imperialistas europeos y no de las sociedades africanas, creó problemáticas que se mantienen vigentes y que siguen definiendo la participación de África en el sistema económico capitalista. Algunos aspectos en los que se evidencia que las fronteras heredadas de la colonización obstaculizan los planes de desarrollo de los países africanos son la falta de salida al mar (un total de 14 países se encuentran en esta situación), el modelo extractivo y de exportación de materias primas hacia la metrópoli y la introducción de mercados de bienes manufacturados de consumo en los territorios coloniales. Uno de los efectos persistentes del modelo económico imperante durante el periodo colonial es la falta de integración regional y subregional entre los países del continente. Actualmente los países africanos siguen comerciando y de manera asimétrica con sus antiguos amos coloniales, así como con las nuevas potencias presentes en el territorio como China, pero sin un avance significativo en el

desarrollo de sus lazos regionales a pesar de iniciativas y agendas para lograr la integración económica regional del continente.

Tanto las fronteras trazadas durante este periodo como el modelo de desarrollo que se impondría cuando los territorios contenidos dentro de éstas fueron reconocidos como Estados independientes con soberanía internacional, han sido uno de los temas más debatidos como elementos estructurales que han impedido el desarrollo de las fuerzas endógenas de las sociedades y territorios africanos.

Retomando la idea con la que se abrió este epígrafe, el error fundamental de minimizar hasta su ausencia el estudio de periodos anteriores al encuentro colonial (entendiéndose este último como el marco histórico en el que se desarrolló tanto el comercio esclavista como la colonización europea del continente) e iniciar el estudio económico a partir del análisis de las unidades políticas poscoloniales, también ha provocado que problemáticas como la “pobreza africana” hayan sido consideradas como constantes atemporales de los Estados y sociedades poscoloniales africanas (Ferguson, 2006). De hecho, desde los inicios del encuentro colonial, los administradores-antropólogos coloniales se preocupaban por comprender la pobreza de las sociedades que habían colonizado en lugar de reflexionar sobre el propio factor colonial, y la forzada y desigual integración a la economía global como explicación de dicha pobreza.

Teorías y conceptos del desarrollo

Evolución de las teorías y conceptos del desarrollo para África

En esta sección se discuten la historicidad de las teorías y conceptos del desarrollo para el estudio de África para el periodo comprendido entre 1945, es decir, con la puesta en marcha del proceso de descolonización de África hasta el actual escenario global.

A pesar de que el concepto del desarrollo surgió en el siglo XIX, empezó a utilizarse de manera creciente en el contexto inmediatamente posterior al final de la Segunda Guerra Mundial cuando, de manera paralela, era invocado tanto por los burócratas coloniales como por las élites nacionalistas africanas (Cooper, 1997). De hecho, por primera vez en la historia de las relaciones coloniales entre Europa y África se planteaba la posibilidad de utilización de fondos metropolitanos para el desarrollo de los territorios coloniales. Hasta este momento lo que había prevalecido tanto en la economía colonial británica como en la francesa era el principio de autosuficiencia conseguido mediante la extracción de recursos y explotación de las sociedades africanas colonizadas. El Colonial Development and Welfare Act de 1940 y el Fonds d'Investissement et de Développement Economique et Social (FIDES) de 1946 representan respectivas iniciativas metropolitanas en este sentido (Cooper, 1997, pp. 67-70).

Es importante destacar que el proyecto del estado desarrollista del periodo colonial tardío fue concebido como una estrategia para elevar el nivel de vida de las sociedades colonizadas con el fin de afianzar el control que se tenía sobre éstas y, así, continuar con las actividades económicas extractivas. Sin embargo, la apropiación africana del propio concepto por parte de las élites nacionalistas y la escalada de reivindicaciones de igualdad de derechos ciudadanos por parte de los trabajadores africanos, terminaron por desbordar el proyecto desarrollista de las autoridades coloniales al promover la independencia política de las colonias y, con ello, abdicando de sus responsabilidades históricas producto del sistema esclavista y colonial. A partir de entonces, el desarrollo de las colonias dejaba de ser asunto de importancia de las metrópolis para convertirse en asistencia económica —no exenta de condiciones— para los nuevos estados independientes. A pesar de que la mayor parte de los estados de África subsahariana fueron reconocidos formalmente como soberanos entre las décadas de 1950 y 1970, las antiguas potencias coloniales europeas han conservado mecanismos

de vinculación de diversa índole —en muchos estudios descritos como neocoloniales— que han determinado en lo subsiguiente las posibilidades y las capacidades económicas de las naciones poscoloniales africanas en el marco referencial del capitalismo global.

Sin embargo, en la coyuntura independentista, las élites africanas que accedieron al poder estatal convergieron de manera unánime en sus metas de convertir a las antiguas colonias en estados modernos. A pesar de que existieron distintas variantes ideológicas de proyectos económicos (como el socialismo africano de Senegal o Tanzania, el socialismo científico de Etiopía y Angola, capitalismo de estado en Kenia o el populismo en Ghana) que se proyectaban, traerían consigo la modernización de los estados poscoloniales africanos; todos los líderes poscoloniales africanos recurrieron a la ideología nacionalista y a métodos coercitivos para asentar su autoridad sobre los estados multiétnicos heredados de la colonización (Thomson, 2016).

Es en este contexto que la teoría de la modernización (Rostow, 1960) prescribía las fases por las que debían transitar las naciones africanas para transformarse de sociedades tradicionales a sociedades modernas de consumo de masa. Un aspecto importante de la imposición del paradigma modernizador provenía de la persistencia de concepciones evolucionistas del desarrollo tanto en el dominio de las ciencias sociales como en el de las relaciones internacionales. En este modelo evolucionista las sociedades poscoloniales africanas debían adoptar el modelo occidental de desarrollo para salir de su estado de atraso.

Como respuesta a la evolución del capitalismo global, surgen enfoques a lo largo del espectro teórico poscolonial que intentan explicar el fracaso del modelo modernizador en África y América Latina no exclusivamente como errores de diseño o implementación de la política económica por parte de los gobiernos de estos estados, sino como la expresión de relaciones de dependencia que permiten el desarrollo industrial y tecnológico y de mercado en Europa y Norte América a costa del subdesarrollo africano y latinoamericano (Rodney, 1972;

Frank, 1967; Amin, 1976). El modelo del sistema mundo y las economías mundo desarrollado por Wallerstein (1979), así como los modelos analíticos neogramscianos (Polanyi, 1944; Cox, 2016) representan ejemplos de este tipo de enfoques críticos de la manera en que opera el capitalismo como sistema económico global que originan relaciones de dependencia asimétricas entre el centro y la periferia.

A pesar de las críticas que reciben modelos analíticos, como el de la teoría de la dependencia, por obstruir la comprensión de las dinámicas que influyen e inciden en el comportamiento de los actores y agentes dentro de las estructuras del sistema capitalista, la cuestión del centro y la periferia como recuerda Ndlovu-Gatsheni,

es uno de los asuntos que han dado pie al nacimiento de la decolonialidad en el siglo XXI principalmente porque la cuestión de la periferización como tecnología de la colonialidad sigue siendo de gran importancia. Esta tecnología de la colonialidad trabaja asegurando que lo periferizado se mantenga dentro de la órbita de la relación dualística entre modernidad y colonialidad al servicio de lógicas capitalistas/ coloniales/patriarcales (2020, pp. 98).

De hecho es precisamente la vigencia de las tecnologías de periferización lo que permitió que desde finales de la década de 1970 se implementaran de manera forzosa, al igual que en otros contextos poscoloniales como el latinoamericano, los Planes de Ajuste Estructural en gran número de países de África. De esta manera, los países del continente africano adoptaron reformas impuestas desde instituciones como el FMI encaminadas a la apertura, desregulación y privatización de los flujos financieros globales. Como es señalado por ciertos estudios, la principal consecuencia de estas reformas radicó en la pérdida del control sobre sus economías por parte de los gobiernos de los estados africanos que terminó acentuando el carácter dependiente de las economías africanas respecto a los flujos externos, al mismo

tiempo que los estados se encontraban, a su vez, confrontados a mayores presiones domésticas e internacionales de democratización (Thomson, 2016).

En términos generales existe un consenso acerca de los efectos económicos adversos y devastadores que las reformas implicaron para las sociedades de los países en donde fueron implementadas. Uno de estos efectos fue la agudización de las relaciones de dependencia exterior de los países del continente africano y la consiguiente implementación de las relaciones de cooperación al desarrollo dentro del modelo capitalista neoliberal mediante la proliferación de las grandes organizaciones no gubernamentales (ONG) del desarrollo como parte de los mecanismos de la gobernanza global. En ciertos contextos de colapso estatal o de serio deterioro de sus instituciones tras las reformas estructurales, este tipo de organizaciones, que no escapa a la lógica capitalista, lo han sustituido en sus funciones clásicas como la provisión de servicios básicos para su población.

En efecto, en cuanto al periodo de la posguerra fría o el periodo neoliberal, los estudios críticos de la antropología del desarrollo (Ferguson, 2006) se han centrado en describir la persistencia de concepciones lineares y evolucionistas tanto del desarrollo como de las sociedades del Sur Global, así como los vínculos entre el marco de seguridad internacional posguerra fría y el discurso, prácticas, políticas y actores del desarrollo a escala local en los contextos donde todos intervienen (Duffield, 2001). En esta misma línea, los vínculos entre seguridad y desarrollo también incluyen de manera creciente a las migraciones internacionales y su regulación. En este sentido resulta significativo subrayar el aumento en los volúmenes de ayuda destinados a combatir la migración denominada clandestina, ilegal desde los países y zonas de origen como parte de este binomio.

En cuanto a las teorías sobre el crecimiento económico de África, los análisis mayoritariamente se conducen bajo el sesgo eurocéntrico y sus parámetros de referencia, es decir, la comparación y la distancia

entre el crecimiento de los países ricos industrializados y la clasificación dentro de un *ranking* de desempeño. De acuerdo con ciertos autores, esta perspectiva se esfuerza en demostrar algo que nunca ha ocurrido desde la independencia de los países africanos: la crisis del crecimiento y cómo este enfoque sigue ejerciendo influencia en los modelos analíticos actuales (Jerven, 2015). Como se aprecia en los títulos del ciclo de portadas de *The Economist* que aparecieron entre 2000 y 2021, donde se menciona el desempeño y los prospectos económicos del continente, existe una oscilación entre un panorama absolutamente sombrío y fatalista a inicios del milenio (“Africa. The Hopeless Continent”) a uno netamente optimista en 2011 (“Africa Rising”) regresando a uno más escéptico en 2019 que advierte sobre el interés del continente en el marco capitalista geopolítico (“Africa: The New Scramble for Africa and How Africans Could Win It”). Mucho se ha debatido sobre el significado real (o ficticio) del crecimiento económico (percibido en muchos estudios como crisis o ausencia) en África (Acemoglu y Robinson, 2012; Collier, 2007). Siguiendo a Jerven y a Sarr, existe un error de apreciación acerca de lo que ha significado la tasa real de crecimiento de algunos países africanos al compararlo con el ritmo de otros países y otras regiones en lugar de centrarse en los factores o variables que han permitido tasas mayores.

En el contexto de la pandemia COVID-19, cabe cuestionarse cuál será el rumbo que tomará la cuestión del crecimiento económico y su interpretación en los países africanos. A falta de mayor perspectiva histórica, con la pandemia aún activa y la problemática asociada del acceso a las vacunas, los análisis especulativos —en los que las percepciones negativas tienen un peso específico— parecen tomar la iniciativa, como lo muestra una nueva portada de *The Economist* dedicada a la “tarifa sobre el crecimiento” que ejercerá la pandemia en las perspectivas económicas africanas (2021).

Finalmente se retoma el análisis antropológico de Ferguson en lo que él denomina, en su marco de análisis, las nuevas políticas de

redistribución en la era del posajuste estructural (Ferguson, 2016). Basándose en la región austral del continente africano, sobre todo en el caso de la potencia regional Sudáfrica, Ferguson argumenta que en la última década se ha registrado un incremento considerable en los programas de asistencia social por parte del Estado en forma de pensiones y becas de manutención que se acercan a una especie de salario universal. Mientras que esto en sí representa un cambio de dirección con respecto al periodo del ajuste estructural en el que las reformas de recortes estatales en el gasto público eran la norma, el elemento que resalta Ferguson en su obra *Give a Man a Fish* es el cambio que se opera en los destinatarios de estas transferencias de dinero por parte del Estado.

El tipo de ayudas que se han otorgado responden a una concepción familiar propia del modelo neoliberal, es decir, asumir que el hombre es el proveedor de bienes para el resto de los miembros de su familia volviéndose inelegible para recibir ayuda, mientras que el resto de los miembros se asumen como dependientes y, por lo tanto, elegibles. Con los nuevos programas de transferencias de dinero a los ciudadanos sudafricanos, se observa una flexibilización de los criterios históricos (basados en esta concepción familiar que también fue impuesta durante el periodo colonial) relativos a los destinatarios de las ayudas para incluir nuevas categorías sociales para acercarse con ello a la meta de un ingreso mínimo universal.

Por último, es necesario señalar la existencia de un cuerpo teórico importante que ha seguido analizando de manera crítica los factores neocoloniales y el (sub)desarrollo de África en abundantes investigaciones sobre recursos naturales y neoextractivismo (Carmody, 2016), capitalismo de enclave Ferguson (2006), soberanía monetaria (Sylla, 2019), así como mediante comparaciones entre el modelo de extracción/cooperación tradicional occidental y la más reciente presencia de otras potencias capitalistas en África como China, India y Rusia (Cheru y Obi, 2010).

La economía política como cuestión epistémica

En esta sección se propone, como señala Ndlovu-Gatsheni (2020, que:

lo que aparece en la superficie como el problema de la economía política y los retos del desarrollo en África tienen su raíz en el dominio epistémico con los conceptos y categorías que se han impuesto para su (mal)entendimiento y su sometimiento. El predicamento de África es fundamentalmente epistémico: el de tratar de usar epistemología eurocéntrica en sus luchas por la descolonización y por lo tanto fracasar en su intento de liberarse del yugo del pensamiento y metodologías convencionales de la economía clásica (2021, p. 91).

Lo interesante de la perspectiva que propone Ndlovu-Gatsheni es que construye su argumento sobre las dinámicas africanas a partir de teorías desarrolladas tanto por teóricos poscoloniales y decoloniales latinoamericanos (Ramón Grosfoguel, Aníbal Quijano, Walter Dignolo), africanos (Samir Amin, Ali Mazrui, Ngũgĩ wa Thiong'o, etc.) y de los estudios subalternos (Dipesh Chakrabarty, Ranahit Guha). Resulta pertinente en este punto resaltar y visibilizar la existencia de un diálogo teórico multi, inter y transdisciplinar y transcontinental que se construye a partir de categorías y problemáticas teóricas y empíricas comunes del Sur Global, entendiéndose este último como los estados y sociedades que conforman el espacio poscolonial. De este modo, Ndlovu-Gatsheni propone que se retome la idea de Grosfoguel de descolonizar el propio concepto de economía política basado en el argumento de que aún retiene su lógica eurocéntrica dualística que privilegia el economicismo de los modelos abstractos en lugar de abrirse a las dinámicas de las distintas "heterarquías del poder" que ocupan el centro de la producción de este conocimiento que crea, da significado y enmarca lo que es conocido como política, economía y sociedad (2007) o a las "matrices coloniales del poder" discutidas tanto por Aníbal Quijano (2000) como por Samir Amin (2019). Mediante los análisis

de estos autores, trabajando variantes regionales del fenómeno poscolonial, Amin designa cinco monopolios de los países occidentales que permiten mantener su posición hegemónica dentro del sistema capitalista global: tecnología, flujos financieros globales (sistemas bancarios, fondos de pensiones, compañías aseguradoras), acceso a recursos naturales del planeta, medios de comunicación y armas de destrucción masiva (p. 41).

Retomando el diálogo de Ndlovu-Gatsheni con los teóricos decoloniales, propone la noción de una continuidad en un marco temporal de cinco siglos de diversas colonialidades (de espacio, de tiempo, de clasificación y jerarquización racial y social, de la naturaleza y de su conocimiento) (Ndlovu-Gatsheni, 2020, pp. 97), trampas (Mazrui, 1986) que han mantenido a África cautiva de las fuerzas económicas globales sin poder aprovechar los beneficios del sistema.

En el ámbito epistemológico, los conceptos señalados como las he-
tarquías/colonialidades/matrices/trampas del poder han significado la colonización del conocimiento mismo. Esto se ha traducido en un imperialismo cultural materializado en el sistema global de universidades donde se ha propagado y enfatizado el saber occidental eurocéntrico en detrimento de las cosmologías, cosmovisiones y epistemologías africanas, así como una clasificación jerárquica de éstas en los últimos niveles del desarrollo humano.

El discurso historiográfico dominante, es decir, el eurocéntrico, designó algunos de los encuentros coloniales que se dieron a partir de finales del siglo xv —sobre todo los de los navegantes y exploradores portugueses y españoles con las culturas prehispánicas mesoamericanas— como los viajes y expediciones del “descubrimiento” de nuevas tierras a donde la tecnología de transporte les había permitido llegar. Más allá de la lectura histórica parcial que esto supone al obliterar las perspectivas de las poblaciones presentes en estos territorios en el momento de su conquista, estos encuentros supusieron la puesta en marcha del llamado paradigma del descubrimiento que, a su vez, significó

no únicamente el desplazamiento del eje de la economía global —hasta entonces y de acuerdo con ciertas perspectivas históricas— del mar Mediterráneo al océano Atlántico; con el desarrollo del mercantilismo que incluía el comercio de poblaciones africanas esclavizadas, vendidas y deportadas hacia el continente americano, se pone en marcha la problemática epistemológica del desarrollo de África y el resto del mundo colonizado a partir de entonces por el capital occidental.

Cultura, economía y desarrollo

“El desarrollo es una de las expresiones de la empresa occidental de extensión de su episteme en el mundo, a través de la diseminación de sus mitos y de sus teleologías sociales” (Sarr, 2016, p. 21).

¿Cómo pensar el desarrollo de África para África y los africanos y no el de África para las potencias del sistema capitalista? Entre perspectivas positivas y negativas fuertemente condicionadas por el tiempo presente (básicamente el espectro que va del afro-optimismo al afro-pesimismo) para que emerja un modelo teórico fecundo para África, éste debe emanar de sus propias sociedades y sistemas filosóficos. Como señala Sarr, en *Afrotopía* (2016), se trata de pensar esta África en movimiento fuera de conceptos como el *progreso*, el *desarrollo*, *países emergentes*, *objetivos de desarrollo*, *desarrollo sustentable*, etcétera ya que este aparato teórico conceptual ha permitido su descripción desde un punto de vista particular, pero sobre todo como base para la proyección de los mitos eurocéntricos sobre las trayectorias históricas de las sociedades africanas.

En gran medida, el predicamento señalado se debe a la posición marginal que ocupa África en la producción global del conocimiento, a su vez reflejo de la propia economía política global (Zezeza, 2021). Esta posición marginal dentro de la academia occidental se ha construido durante siglos como parte del proyecto civilizatorio que re-

presentó la colonización y responde a la necesidad de perpetuar esta posición marginal y estereotipada de su estudio para dar continuidad a múltiples prácticas neocoloniales, al mismo tiempo que se obstruye el conocimiento de las verdaderas prácticas económicas africanas ancladas en cosmovisiones alternativas a la hegemonía de la cultura occidental al relegarlas al ámbito de la tradición y, por lo tanto, descartándolas como objeto de análisis legítimo para la ciencia económica moderna.

En este sentido se hace alusión a las propuestas de descentralización epistémica africanas contemporáneas: afrotopías y resiliencias epistemológicas/culturales africanas que buscan visibilizar y validar formas endógenas de conocimiento basadas en prácticas igualmente endógenas como resistencia a la hegemonía del análisis económico convencional que reproduce la marginalidad africana y aleja a sus sociedades de cualquier modelo basado en sus realidades culturales.

Prácticas económicas tradicionales y orden capitalista hegemónico

“En las sociedades africanas tradicionales, lo económico estaba incluido dentro de un sistema más vasto. Obedecía desde luego a sus funciones clásicas (subsistencia, distribución de recursos, etcétera) pero sobre todo estaba subordinado a fines sociales, culturales y civilizacionales. Éste no es el caso de las sociedades contemporáneas donde el orden económico tiende a volverse hegemónico desbordando su espacio natural tratando de imponer sus significados y sus lógicas a todas las dimensiones de la existencia humana” (Sarr, 2016, p. 65).

A pesar de la realidad del embate de la racionalidad capitalista, tanto en las sociedades africanas como en el resto de sociedades modernas, la cultura sigue influyendo de manera determinante en el comportamiento económico de las personas:

La cultura tiene un impacto en las percepciones, las actitudes, los hábitos de consumo, las decisiones de inversión, de ahorro, colectivas, individuales; se torna un determinante principal del acto económico en los grupos humanos y sus imaginarios constitutivos de relaciones sociales [...]. Los procesos de toma de decisión se encuentran fuertemente influidos por el contexto cultural del individuo el cual condiciona sus preferencias y regula sus comportamientos (Sarr, 2016, p. 65).

No obstante, es quizás en las sociedades africanas contemporáneas donde resulte más apreciable la supervivencia de prácticas económicas basadas en la cultura tradicional precapitalista, como lo son todos los gastos relacionados con ceremonias y ritos de reproducción social, por ejemplo, bautizos, matrimonios, funerales y en general la inversión realizada en bienes simbólicos que son producidos por prácticas culturales que se encuentran en concurrencia con las lógicas utilitaristas e individualistas de la modernidad.

Por lo tanto, es posible argumentar que en las sociedades africanas, como en las del resto del mundo, la racionalidad utilitarista que apuntala la cultura capitalista se construye de manera conjunta a otras racionalidades dictadas por parámetros y temporalidades culturales tradicionales. Sin embargo, debido a los procesos que dieron origen a la construcción del Estado-nación en África (sobre todo los factores derivados del legado de los sistemas económicos esclavista y colonial mencionados anteriormente), es posible observar en las dinámicas de sus sociedades poscoloniales, de manera más clara, el reflejo de la multiexistencia de regímenes históricos donde perviven lógicas y racionalidades económicas que se encuentran al menos parcialmente fuera del marco capitalista estatal.

Sin embargo, este tipo de dinámicas de acumulación y redistribución basadas en prácticas económicas tradicionales, han sido relegadas del estudio formal de la economía por los métodos eurocéntricos al llamado sector informal descartándose por ende su análisis riguroso.

Esto resulta altamente problemático en un continente donde se calcula que más de la mitad de la actividad económica se realiza en estas esferas de interacción social.

Muridismo como medio de recomposición de la sociedad senegalesa en la era de posajuste estructural

Las décadas de 1980 y 1990, significaron para un gran número de estados poscoloniales, africanos y latinoamericanos principalmente, el inicio de un modelo de gobernanza en el que la cooperación internacional, al igual que las instituciones financieras internacionales cobraron gran importancia. Paralelamente a las reformas económicas correspondientes a los planes de ajuste estructural, muchos estados africanos iniciaron reformas políticas de apertura democrática como condición adicional a la apertura, desregulación y privatización de sus economías.

Irónicamente, muchos de los países que habían sido gobernados de manera autoritaria mediante regímenes monopartidistas durante prácticamente toda su vida independiente, ahora veían cómo un gran número de decisiones macroeconómicas de importancia crucial eran delegadas en organismos internacionales, organizaciones no gubernamentales, donaciones de países del Norte, etcétera. La pérdida de legitimidad de las instituciones estatales en muchos países africanos, producto del fracaso de estas políticas económicas y la prolongada crisis multidimensional en la que se vieron inmersos, provocó una diversidad de respuestas alrededor de las carencias del Estado en un contexto cada vez más marcado por presiones de liberalización y democratización. En algunos casos se dieron verdaderos colapsos o implosiones estatales que derivaron en conflictos civiles como las guerras de Liberia y Sierra Leona o el denominado colapso del estado somalí.

En el caso de Senegal, esta crisis socioeconómica, exacerbada por la devaluación de 50% del franco CFA, se tradujo en un aumento sin precedentes del número de afiliaciones (conversiones) a las cofradías islámicas sufíes, en especial la cofradía murid. Ante la falta de oportunidades en el sector económico formal, reducido en gran medida al empleo dentro de las burocracias y administraciones estatales, el comercio urbano informal, controlado por adeptos a la cofradía por medio de sus instituciones, se volvió una opción para un gran número de jóvenes senegaleses desempleados. Por otra parte, las mismas instancias redistributivas propias de la práctica religiosa murid también aumentaron el atractivo de unirse a la organización.

De esta manera, durante las décadas de 1980 y 1990, este actor se convirtió en un medio de recomposición social ante el escenario de deterioro institucional de la economía nacional marcada por el impacto de la volatilidad financiera producto, a su vez, de las políticas de ajuste estructural. Es significativo el caso del proyecto de urbe religiosa de Tuba, concebido por el fundador Cheikh Ahmadou Bamba y materializado en su mezquita (la más grande de África subsahariana) y, aproximadamente, un millón de habitantes. Tuba y el nodo de redes económico-espirituales transnacionales que se tejen desde aquí son ejemplos del poder financiero y redistributivo y de creación de valor y acumulación mediante las dinámicas comerciales e instituciones murid que han llegado a formar una extensa diáspora presente en numerosas ciudades de África, Europa y Norteamérica principalmente (Diouf, 2000).

Más allá de este contraste entre las promesas incumplidas del proyecto de desarrollo nacional frente al éxito material de la cofradía murid, lo que interesa resaltar es cómo mediante dispositivos rituales/institucionales (*dahiras, ziyaras, magal*) y transnacionales que involucran una intensa circulación migratoria entre Senegal y las diásporas, se ponen en marcha mecanismos de redistribución entre sus miembros para proveer de estabilidad monetaria al proyecto de cons-

trucción de la sociedad religiosa en tiempos de alta volatilidad financiera global (Buggenhagen, 2012; Gázquez, 2021). Esta idea ya ha sido explorada previamente, pero sigue siendo válida con la agudización de las crisis socioeconómicas en el actual contexto pandémico y pos-pandémico donde la coyuntura de la economía global significa aún menos oportunidades laborales para una población activa en aumento constante.

Finalmente hay que destacar el significado histórico de las mujeres murid dentro de la historia de la cofradía, así como sus múltiples dinámicas económicas colectivas en sus instituciones (Bâ, 2008; Babou, 2002; Massó, 2013). El peregrinaje o *magal* anual de Porokhane (aldea natal de Mame Diarra Bousso, madre del fundador de la cofradía ubicada en Senegal nororiental) estructura redes transnacionales tejidas mediante la agencia económica y la participación femenina en instituciones islámicas.

Conclusiones

En el presente artículo se analiza la necesidad en las ciencias sociales contemporáneas (principalmente, la economía) de investigar sobre alternativas paradigmáticas/teóricas para el estudio de los fenómenos económicos, políticos, sociales y culturales actuales del continente africano mediante una reflexión crítica de la historicidad del concepto occidental del desarrollo.

En un primer momento se plantean algunos factores de la dimensión histórica diacrónica del encuentro y relaciones coloniales entre África y Europa que tienden a ser soslayados por modelos economicistas abstractos que se centran en el desempeño económico de los estados africanos independientes como unidades de análisis sin contemplar el grado del impacto demográfico y socioeconómico que significó para África y sus sociedades el sistema mercantilista y esclavista, base del

sistema capitalista moderno. Asimismo, se proponen de manera sintética algunos legados que dejó el colonialismo e imperialismo europeo del siglo XIX en África, entre los cuales la creación y mantenimiento de fronteras políticas imperiales y arbitrarias son los más duraderos, cuando se convirtieron en fronteras internacionales tras el proceso de descolonización.

Una vez establecido este marco histórico diacrónico y sincrónico del encuentro colonial y sus principales legados económicos, se proponen ciertas pistas de reflexión provenientes del pensamiento y la teoría decolonial y poscolonial para abordar el problema de la economía política y del desarrollo de África desde un ángulo epistemológico. Se discute el surgimiento del paradigma del descubrimiento que, a su vez, da origen al sistema mercantilista-esclavista, así como a la clasificación racial y jerarquizada de las sociedades humanas.

Posteriormente se analiza la evolución del aparato conceptual occidental que se ha utilizado desde el periodo independiente para el estudio y evaluación del desarrollo económico del continente africano. Partiendo de la teoría de la modernización, se retoma la teoría de la dependencia y otros enfoques similares para explicar los obstáculos estructurales para el desarrollo africano como una cuestión derivada de la relación entre un centro y una periferia capitalistas.

Finalmente, se recuperan algunos elementos críticos del estudio del intervencionismo humanitario y desarrollista liberal que se han dado desde la década de 1990 durante el periodo de la posguerra fría en África, y que han ido vinculando de manera creciente las problemáticas de seguridad internacional con las de ayuda humanitaria y cooperación al desarrollo. En este periodo la cooperación internacional y sus agencias se han convertido en los actores centrales del desarrollo sustituyendo *de facto* en algunos contextos al Estado africano, cuya legitimidad es cuestionada con ello.

La principal conclusión a la que se llega al evaluar el problema del desarrollo de África mediante el estudio de los modelos que se han

implementado es que éstos han sido externos a las lógicas, perspectivas y necesidades de las sociedades locales. A partir de esta constatación se resalta la importancia de la persistencia de prácticas económicas tradicionales que articulan y estructuran una gran mayoría de las actividades y transacciones económicas y sociales que, desde perspectivas economicistas ortodoxas, son relegadas indistintamente tanto al ámbito de la tradición como del sector informal descartándose como objetos de estudio formales y pertinentes para su análisis.

Finalmente, mediante el ejemplo de la cofradía islámica murid de Senegal, se propone una lectura alternativa del desarrollo económico de las sociedades africanas mediante sus propias categorías e instituciones. En un contexto marcado por una aguda crisis económica y social resultado de las reformas económicas adoptadas por numerosos gobiernos africanos, incluido el senegalés en el marco de los Planes de Ajuste Estructural, el proyecto de sociedad religiosa transnacional murid contrasta de manera significativa con las carencias de las instituciones y servicios públicos del Estado al proporcionar una estructura económica alternativa para sus miembros.

Referencias

- Acemoglu, D. y Robinson, J. A. (2012), *Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity and Poverty*, Estados Unidos: Profile Books.
- Allen, R. C. (2011), *Global Economic History: A Very Short Introduction*, Oxford: Oxford University Press.
- Amin, S. (1976), *Unequal Development: An Essay on the Social Formations of Peripheral Capitalism*, Hassocks: Harvester.
- Amin, S. (2019), *Only People Make Their Own History: Writings on Capitalism, Imperialism, and Revolution*, New York: Monthly Review Press.

- Bâ, A. (2008), "Les femmes mouride à New York. Une renégotiation de l'identité musulmane en migration", en Diop, M. C. (ed.), *Le Sénégal des migrations. Mobilités, identités et sociétés*, France: Karthala.
- Babou, C. A. (2002), "Brotherhood Solidarity, Education, and Migration: The Role of the Dahiras Among the Murid Muslim Community of New York", *African Affairs*, vol. 101, núm. 403, pp. 151-170.
- Buggenhagen, B. (2012), *Muslim Families in Global Senegal. Money Takes Care of Shame*, Indiana: Indiana University Press.
- Carmody, P. (2016), *The New Scramble for Africa*, Cambridge: Polity Press.
- Cheru, F. y Obi, C. (2010), *The Rise of China and India in Africa: Challenges, Opportunities and Critical Interventions*, London: Zed Books.
- Collier, P. (2007), *The Bottom Billion: Why the Poorest Countries are Failing and What can be done about it*, New York: Oxford University Press.
- Cooper, F. y Packard, R. (1997), *International Development and the Social Sciences. Essays on the History and Politics of Knowledge*, Berkeley: University of California Press.
- Cox, R. W. (2016), "Gramsci, hegemonía y relaciones internacionales: Un ensayo sobre el método". *Relaciones Internacionales*, vol. 31, pp. 137-203.
- Diouf, M. (2000), "The Senegalese Murid Trade Diaspora and the Making of a Vernacular Cosmopolitanism", *Public Culture*, vol. 12, núm. 3, pp. 679-702.
- Duffield, M. (2001), *Global Governance and the New Wars. The Merging of Development and Security*, London: Zed Books.
- Ferguson, J., (2006), *Global Shadows. Africa in the neoliberal world order*, Durham y London: Duke University Press.
- Frank, A. (1967), *Capitalism and Underdevelopment in Latin America*, New York: NYU Press.
- Gázquez, J.L. (2021), *Islam y migración en Senegal: el espacio transnacional mouride*, México: Coordinación de Humanidades, Programa Universitario de Estudios de Asia y África, UNAM.

- Inikori, J. (2014), “Reversal of Fortune and Socioeconomic Development in the Atlantic World: A Comparative Examination of West Africa and the Americas, 1400-1850” en Akyeampong, E., Bates, R., Nunn, N. y Robinson J. (eds.), *Africa’s Development in Historical Perspective*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Jerven, M. (2015), *Africa: Why economists get it wrong*, London: Zed Books.
- Mazrui, A. A. (1986), *The Africans: A Triple Heritage*, London: BBC Publications.
- Ndlovu-Gatsheni, N. (2020), *Decolonization, Development and Knowledge in Africa. Turning Over a New Leaf*, New York: Routledge.
- Polanyi, K. (1944), *The Great Transformation. The Political and Economic Origins of Our Time*, Boston: Beacon Press Books.
- Quijano, A. (2000), “Coloniality of Power and Social Classification”, *Journal of World Systems*, vol. 6, núm. 2, pp. 342-386.
- Rodney, W. (1972), *How Europe Underdeveloped Africa*, London: Bogle-L’Ouverture Publications.
- Rostow, W. W. (1960), *The Stages of Economic Growth: A non-Communist Manifesto*, Connecticut: Martino Fine Books.
- Sarr, F., (2016), *Afrotopia*, Paris: Éditions Philippe Rey.
- Sylla, D. S. (2019), “Monnaie, souveraineté, développement: retour sur la question du franc CFA”, en Mbembe, A., Sarr, F. (eds.), *Les Ateliers de la Pensée: Politique des Temps*, Dakar, Jimsaan.
- Thomson, A. (2016), *An Introduction to African Politics* (4th ed.), New York: Routledge.
- Wallerstein, I. (1979), *El Moderno Sistema Mundial. La agricultura capitalista y los orígenes de la economía-mundo europea en el siglo XVI*, México: Siglo XXI Editores.
- Zezeza, P. (2021), *Africa and the Disruptions of the Twenty-first Century*, Dakar: CODESRIA.

Sobre los autores

Alicia Girón

Investigadora del Instituto de Investigaciones Económicas y Coordinadora del Programa Universitario de Estudios sobre Asia y África (PUEAA). Es licenciada en Economía por la Facultad de Economía y cuenta con maestría y doctorado en Estudios Latinoamericanos por la Facultad de Ciencias Políticas y Sociales. Tutora de los Posgrados en Economía, Estudios Latinoamericanos y Ciencias de la Administración de la UNAM. Las principales líneas de investigación que desarrolla son economía financiera, particularmente relacionadas con los ciclos económicos, crisis financieras, deudas soberanas y sistemas financieros. Ha incursionado en la economía del género y su relación con los circuitos financieros a nivel macroeconómico y de la microeconomía. Es miembro del Sistema Nacional de Investigadores (SNI), nivel III y Premio Universidad Nacional en el Área de Investigación en Ciencias Económicas-Administrativas (2010). Ha coordinado más de 30 libros y ha participado con más de 100 capítulos y artículos en revistas nacionales e internacionales.

Andrés Arauz

Fue ministro de Conocimiento, viceministro de Planificación y asesor en política financiera del Ecuador. Se desempeñó como director general bancario del Banco Central. Cursó sus estudios en la Universidad de Michigan y en Flacso Ecuador. Fue profesor de posgrado en economía y finanzas y tutor de tesis de maestría en la Universidad Católica Santiago de Guayaquil. Ha publicado artículos sobre economía, tecnología, planificación, arbitraje inversionista-estado e integración regional. Forma parte de grupos de trabajo de CLACSO y del Institute for New Economic Thinking. Ha participado en varios seminarios y conferencias académicas en Asia, Europa, Estados Unidos y América Latina. Recientemente, fue candidato presidencial en Ecuador y es candidato al doctorado en economía financiera en la UNAM.

Antonina Ivanova

Profesora-investigadora del Departamento de Economía y coordinadora del Centro de Estudios APEC, de la Universidad Autónoma de Baja California Sur. Investigadora nivel II del Sistema Nacional de Investigadores (SNI) del Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (Conacyt). Miembro de la Academia Mexicana de Ciencias. Representó a México en el Buró del Panel Intergubernamental de Cambio Climático (IPCC) en el marco de la Organización de las Naciones Unidas (ONU) como vicepresidente del Grupo de Trabajo 3 “Mitigación” desde 2008 hasta 2016. Doctora en Economía por parte de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM) con distinción *cum laude*. Cuenta con un posdoctorado en Estudios de Seguridad y Paz por la Universidad de Bradford, Reino Unido. Realiza investigación sobre cooperación internacional en acción climática, turismo y desarrollo sustentable. Se ha desempeñado como autora o editora de 23 libros y más de 200 artículos en revistas arbitradas. Autora-líder del IV y VI Informe Evaluativo

del IPCC. Editora del Informe Especial sobre Energías Renovables del IPCC, además de dos capítulos en el Informe Mexicano de Cambio Climático (PINNCC-UNAM). En 2017 recibió el Premio de Ciencia y Tecnología y la Medalla al Mérito Científico y Tecnológico del Estado de Baja California Sur. En 2021 fue distinguida con el Reconocimiento de la Universidad de Colima por su contribución a los estudios en materia de la Cuenca del Pacífico.

César Duarte

Doctor en Historia Moderna y Contemporánea por el Instituto de Investigaciones Dr. José María Luis Mora. Licenciado y maestro en Economía por la Universidad Nacional Autónoma de México. Es profesor en la Facultad de Economía, en los programas de Licenciatura en Economía y de Especialización en Historia del Pensamiento Económico. Ha participado como ponente y coordinador en distintos coloquios y congresos especializados, además de contar con diversas publicaciones en revistas especializadas. Actualmente se encuentra realizando una estancia posdoctoral en la División de Estudios de Posgrado de la Facultad de Economía llevando a cabo una investigación en torno a la política monetaria reciente en Estados Unidos.

Faruk Ülgen

Director de los Programas de Licenciatura a Distancia y Director de Relaciones Internacionales del Departamento de Economía de Université Grenoble Alpes, Francia. Su trabajo se centra en la economía monetaria-financiera, las teorías institucionales y evolutivas, inestabilidad y regulación financiera, sobre las relaciones entre finanzas y desarrollo y economía de las organizaciones. Es autor de varios libros sobre teoría monetaria, economías de mercado, economía industrial y enfoques organizacionales. Cuenta con publicaciones de capítulos de libros

y artículos de revistas académicas sobre economía monetaria y regulación financiera. Sus últimas investigaciones se centran en la regulación financiera y el bien público.

Geneviève Marchini

Doctora en Economía por la Université Paris 13. Profesora-investigadora del Departamento de Estudios del Pacífico de la Universidad de Guadalajara. Miembro del Sistema Nacional de Investigadores (SNI), nivel I. Sus líneas de investigación actuales son desarrollo económico y desarrollo financiero en Asia-Pacífico, vulnerabilidad externa de las economías en desarrollo de Asia del Este y América Latina y cooperación financiera regional en Asia del Este. Es autora de los libros: *Crecimiento económico y desarrollo financiero en Asia-Pacífico*; *La industrialización de Asia del Este y Las economías primario-exportadoras de Oceanía y América Latina*. En años recientes ha publicado: “Las relaciones económicas de la Alianza del Pacífico con Japón: especificidades y perspectivas, Contextualizaciones Latinoamericanas”, 2020; “La Alianza del Pacífico y Asia del Este: relaciones económicas, alcances del comercio intraindustrial y perspectivas de mayores encadenamientos productivos”, 2019, entre otras.

Gregorio Vidal

Licenciado en Economía; maestro y doctor en Estudios Latinoamericanos, títulos otorgados por la Universidad Nacional Autónoma de México. Profesor titular c de tiempo completo en el Departamento de Economía de la Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Iztapalapa; coordinador del Programa Universitario de Investigación Estudios sobre la integración en las Américas, de la UAM y tutor del Doctorado de Economía de la UNAM. Es miembro regular de la Academia Mexicana de Ciencias; miembro del Sistema Nacional de Investiga-

dores (SNI), nivel II; miembro de número de la Academia Mexicana de Economía Política; socio del Centro Internacional Celso Furtado, de Políticas para el Desarrollo, con sede en Río de Janeiro, Brasil (desde diciembre de 2011); miembro del Consejo Editorial de la *Revista Latinoamericana de Economía*, del Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM; miembro del Consejo Editorial de *Trayectorias*, *Revista de Ciencias Sociales de la Universidad Autónoma de Nuevo León* (desde mayo de 2003). Recibió el reconocimiento al Perfil Deseable en el Programa de Mejoramiento del profesorado (PROMEP) de la SEP. Sus líneas principales de investigación son economía internacional, Estado y política económica.

Jacobo Silva

Licenciado en Relaciones Internacionales, maestro en Estudios en Relaciones Internacionales y doctor en Ciencias Políticas y Sociales, con campo disciplinario en RRII, por la UNAM. Ha participado en varios proyectos de investigación y ha sido Research Affiliate en el Centre for International Politics, Organization and Disarmament (CIPOD, en la Jawaharlal Nehru University. Asimismo, ha colaborado en varios cursos y seminarios, así como en distintas publicaciones, con diversas instituciones académicas. Fue becario postdoctoral en el Programa Universitario en Estudios sobre Asia y África (PUEAA), asesorado por la Dra. Alicia Girón; y, actualmente, es profesor de asignatura en la Facultad de Ciencias Políticas y Sociales de la UNAM, en la materia de India; miembro del Grupo de Estudios sobre India y el Sudeste Asiático de Rosario; miembro de la Red de Africanistas de América Latina (REDAL) desde 2020 y miembro de la mesa directiva del Centro de Análisis e Investigación sobre Paz, Seguridad y Desarrollo, Olof Palme, A. C., desde 2010. Entre sus publicaciones más recientes están: “Financial Liberalization during Modi Government, Political and Economic Implications”, en *India Review*; e “Inteligencia Económica, una asigna-

tura pendiente en México” en el libro *Inteligencia para la seguridad: mitos y realidades. La experiencia de México*.

Jan Toporowski

Profesor de Economía y Finanzas en SOAS University of London; profesor visitante de Economía en University of Bergamo; y profesor de Economía y Finanzas en International University College, Turín. Ha publicado sobre teoría y política monetaria, finanzas y macroeconomía. Después de estudiar Economía en Birkbeck College, University of London, y University of Birmingham, Reino Unido, trabajó en gestión de fondos, banca internacional y banca central. Ha sido consultor del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo; Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo; Comisión Económica para África y para Economist Intelligence Unit.

Javier Sacristán

Licenciado en Historia por la Universidad Nacional Autónoma de México y maestro en Estudios de Asia y África con especialidad en África por parte del Colegio de México, con la tesis *Las huellas de la rebelión. Una revisión historiográfica de la rebelión Mau Mau*. Entre 2015 y 2017 participó en la creación del sitio web para aprender swahili por parte del COLMEX: <http://swahili.colmex.mx/>. Actualmente, es el encargado de Educación Continua del Programa Universitario de Estudios de Asia y África (PUEAA). Ha participado en distintos coloquios en la UNAM y la UAM con temas de descolonización y rebeliones armadas en África. También colabora con las revistas digitales *Heraldos Negros* y *Rebelión*. Imparte la materia de África Subsahariana siglos XVIII al XXI en la Facultad de Filosofía y Letras. Ha coordinado los diplomados en estudios sobre Asia y sobre África desde 2016, también coordinó el cur-

so de Conflictos y Proyecciones en el continente africano y es parte de los autores de la colección *Coordenadas 2050* con temas de África.

Jazmín Macías

Maestra en ciencias por la London School of Economics and Political Science, egresada del programa en Economía Política del Desarrollo Tardío. Su trayectoria se ha dado principalmente en el sector público, como directora para el Desarrollo de la Pequeña y Mediana Empresa en la Secretaría de Economía del Estado de Zacatecas de 2012 a 2016. Su formación inicial se dio dentro del Instituto Tecnológico de Monterrey como licenciada en Administración Financiera y posteriormente con una maestría en Administración de Empresas dentro de la misma institución. Actualmente se encuentra cursando el doctorado en Estudios del Desarrollo en la Universidad Autónoma de Zacatecas.

Jesús Sosa

Doctor en Ciencias de la Administración y maestro en Economía por la Universidad Nacional Autónoma de México. Licenciado en Administración de Empresas por la Universidad Autónoma Metropolitana plantel Xochimilco. Acreditó el “Diplomado en estudios sobre Asia”, impartido por el Seminario Universitario de Estudios Asiáticos de la UNAM y el “Diplomado en instrumentos financieros derivados”, impartido por la Bolsa de Derivados de México (Mexder), el Tecnológico de Monterrey y la Bolsa Mexicana de Valores. Actualmente funge como secretario académico de la revista *Ola Financiera*. Sus principales líneas de investigación son desarrollo económico y desarrollo financiero en Asia del Sur, inversión extranjera directa, financiarización y redes globales de producción en la economía mundial, con especial énfasis en la industria farmacéutica en India. Como parte de sus publicaciones, ha tenido participación en los libros *Financiarización y ciclo*

económico entre Asia y África y Reorganización financiera en Asia y América Latina en el periodo de postcrisis.

José Luis Gázquez

Doctor en Relaciones Internacionales y Estudios Africanos por la Universidad Autónoma de Madrid y licenciado y maestro en Estudios Políticos y Sociales por el Instituto de Estudios Políticos Sciences-Po, Paris. Ha realizado estancias de investigación y de trabajo de campo en el Institut Fondamentale d’Afrique Noire de la Universidad Cheikh Anta Diop de Dakar así como en la Universidad Gaston Berger de Saint-Louis de Senegal. Miembro del Grupo de Trabajo del Programa Universitario de Estudios de Asia y África, coordinador del Diploma de Estudios de África, “Memoria y dinámicas contemporáneas” 2018-2019, 2019-2020 y 2020-2021. Es miembro del Grupo de Estudios Africanos de la Universidad Autónoma de Madrid y sus temas de investigación son el islam sufí, redes y migraciones transnacionales africanas, procesos de formación y construcción estatal e identitaria en África subsahariana y Senegal. Actualmente se desempeña como profesor-investigador asociado de tiempo completo adscrito al Centro de Relaciones Internacionales de la Facultad de Ciencias Políticas y Sociales de la UNAM donde es docente, entre otras, de la asignatura de África perteneciente al plan de estudios de la licenciatura en Relaciones Internacionales. Es candidato al Sistema Nacional de Investigadores (SNI). Entre sus publicaciones destaca *Islam y migración en Senegal: el espacio transnacional mouride*.

Mario Seccareccia

Profesor emérito del Departamento de Economía de la Universidad de Ottawa, donde enseñó desde 1978 hasta 2018 en los campos de macroeconomía, teoría monetaria, economía laboral, historia del pensamien-

to económico e historia económica. Ha publicado unos 125 artículos académicos en revistas científicas arbitradas o capítulos de libros, y es autor o editor de una docena de libros. También ha editado o coeditado unos 45 números especiales de revistas. Muchas de estas publicaciones son de naturaleza interdisciplinaria y cubren muchas áreas de la economía política. Ha sido profesor invitado en varias universidades de Francia (Université de Bourgogne, Université de Grenoble, Université Paris 13 y Université Paris-Sud) y de México (Universidad Nacional Autónoma de México). Entre otras actividades, desde 2004 es editor de la *International Journal of Political Economy*.

Melba Falck

Profesora-investigadora del Departamento de Estudios del Pacífico del Centro Universitario de Ciencias Sociales y Humanidades de la Universidad de Guadalajara. Doctora en Relaciones Internacionales Transpacíficas y maestra en Economía. Sus áreas de interés son economía internacional, relaciones económicas México-Japón y migración japonesa a Guadalajara. Es miembro del Sistema Nacional de Investigadores del Conacyt. Es fundadora y editora de la revista *México y la Cuenca del Pacífico*. Es miembro-fundador del Centro de Estudios Japoneses. Participó en el grupo de estudio binacional para estrechar las relaciones entre México y Japón.

Ha publicado libros, capítulos de libros y artículos sobre la economía y el desarrollo de Japón, sobre las relaciones económicas México-Japón y sobre la migración japonesa a Guadalajara. En 2020 recibió de parte del gobierno de Japón la Condecoración Orden del Sol Naciente, Rayos de Oro con Collar de Cinta por promover los intercambios académicos y el entendimiento entre México y Japón.

Monika Meireles

Licenciada en Economía por la Universidad de São Paulo (UPS), con maestría en Integración de América Latina por el Programa de Posgrado en Integración de América Latina de la misma institución (PROLAM-UPS) y doctorado en Estudios Latinoamericanos por la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM). Es autora de los libros *Soberanía monetaria, desarrollo y pensamiento económico latinoamericano: enseñanzas de la dolarización ecuatoriana* (2016), *Crónicas económicas: finanzas y desarrollo al por menor* (2019) y *Crónicas económicas II: alegorías, contornos y contrapesos del poder financiero* (2020), los tres publicados por el Instituto de Investigaciones Económicas (IEEC-UNAM). Actualmente es investigadora titular A de tiempo completo adscrita a la Unidad de Economía Fiscal y Financiera del IIEC-UNAM; miembro del Sistema Nacional de Investigadores (SNI) de Conacyt, nivel I. Recibió el Reconocimiento Distinción Universidad Nacional para Jóvenes Académicos (RDUNJA) en el área de investigación en ciencias económico-administrativas, 2019.

Roberto Soto

Doctor en Economía por la Universidad Nacional Autónoma de México. Actualmente es docente-investigador de la Unidad Académica en Estudios del Desarrollo de la Universidad Autónoma de Zacatecas (UAZ). Realizó una Estancia Posdoctoral en el Centro de Estudios en Administración Pública de la Facultad de Ciencias Políticas y Sociales de la UNAM. Miembro de la Red Iberoamericana de Estudios del Desarrollo (RIED) y de la de economía fiscal, financiera y monetaria; así como del Sistema Nacional de Investigadores (SNI), nivel I. Su línea de investigación general es la economía financiera y las particulares son: microfinanzas y análisis del sector financiero internacional.

Wesley Marshall

Licenciado en Ciencias Políticas por el College of William and Mary del estado de Virginia, Estados Unidos; doctor en Estudios Latinoamericanos por la Universidad Nacional Autónoma de México. Realizó una estancia posdoctoral en la Facultad de Economía de la UNAM. Actualmente es profesor-investigador de tiempo completo en la Universidad Autónoma Metropolitana, campus Iztapalapa, donde es responsable del Centro de Estudios Financieros y Económicos de Norteamérica y Jefe del Área de Economía Política. Es miembro del Sistema Nacional de Investigadores (SNI), nivel II, y de la Academia Mexicana de Economía Política. Miembro del Consejo Editorial de la revista *Ola Financiera*, y editor asociado del *International Journal of Political Economy*. Es autor del libro *México desbancado: causas y consecuencias de la pérdida de la banca nacional*, de artículos publicados en revistas especializadas y de libros colectivos, en México y otros países; también ha participado como ponente en diversas reuniones académicas nacionales e internacionales. Ha participado con publicaciones en los libros *Financiarización y ciclo económico entre Asia y África* y *Reorganización financiera en Asia y América Latina en el periodo de postcrisis*. *Ercipsae es simi, ipsa dem vellorro tem et reptat exerit ium re eatas vid magnihil idebit ad eatet elent eaquian daerchilis aut fugit volorep errum, et erchica ectatia debissus dolut lit dolenimus estem comniscit illam volest reres endigendi doluptat quiam faceaquamus ex eveliamustia denimped magniss iminimint apid quibea aut et eicietur min perior accuptintion nus, quatiatame consequ ideliquae voluptatetus ilia et essi vel mincienci cori debitatus volupta comnihil eos atiur a perrum res eum estiumqui beaque et vereptis quias doluptae net volupicatur, conseque ipiet, numquias experes siminveni ut omniae sequi quiae non eumque pa nite ped quasit expliqui optiumquae sitat magni od utem alique deratur simus dolo cum eatisquos voluptatia qui di doloritatiis eumquia dolor aut quam quibus.*