



FINANZAS Y DESARROLLO

MARZO DE 2022

Blanchard y el punto  
en que la deuda se  
torna peligrosa Pág. 8

Entender el estado  
social Pág. 23

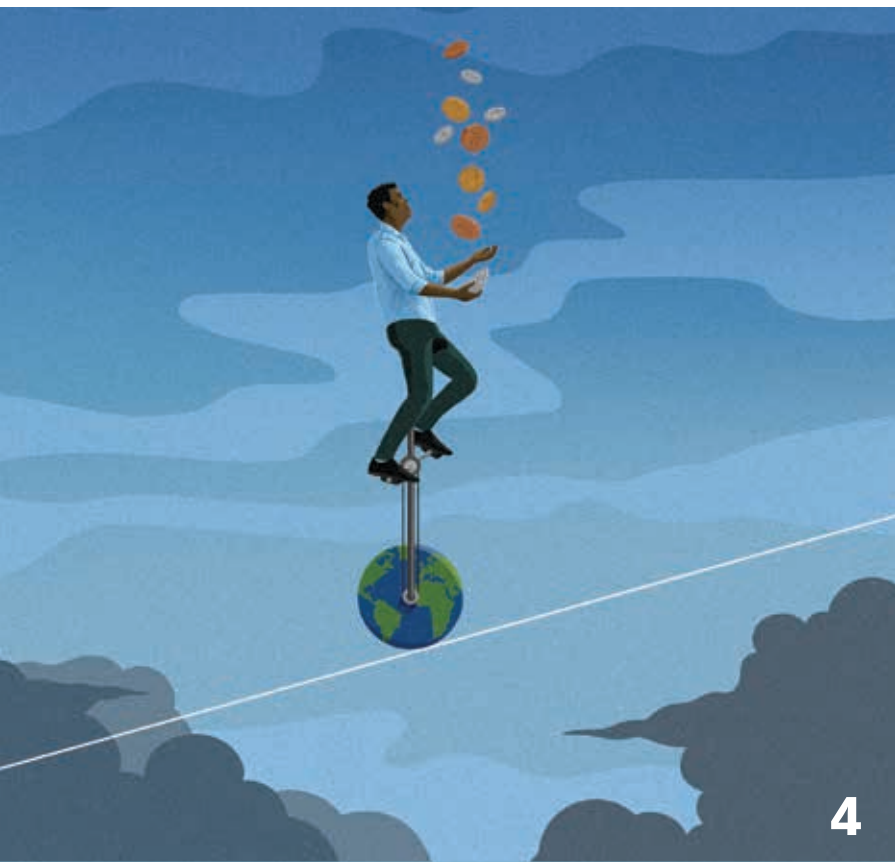
Una revolución  
monetaria Pág. 62

A stylized illustration of a woman with dark hair in a ponytail, wearing a light blue dress and dark shoes, sitting on a thick, brown tree branch. The tree is large and has many smaller branches. Numerous green banknotes are falling from the branches and floating in the air around the tree. The background is a dark blue sky with dark, stylized clouds. The ground is a green hill.

# Replantear la política fiscal

Las finanzas públicas y la equidad  
en un mundo cambiado

# Índice



En respuesta a la pandemia, la política fiscal asumió un papel fundamental en la estabilización macro-económica.

## REPLANTEAR LA POLÍTICA FISCAL: LAS FINANZAS PÚBLICAS Y LA EQUIDAD

### 4 Un delicado equilibrio

Ahora que la política fiscal ha adquirido renovada prominencia, los gobiernos deben calibrar con cuidado sus políticas

*Vitor Gaspar*

### 8 Cómo decidir cuándo la deuda se torna peligrosa

No espere respuestas fáciles. Realizar proyecciones sobre el crecimiento, los déficits y las tasas de interés es solo el principio

*Olivier Blanchard*

### 10 Arrojando luz sobre la deuda

Para lograr la recuperación económica y prevenir crisis, deben revelarse los pasivos ocultos y sus términos

*Ceyla Pazarbasioglu y Carmen M. Reinhart*

### 14 En pos de nuevas reglas fiscales

Tanto las economías avanzadas como las de mercados emergentes necesitan nuevos criterios para la sostenibilidad de la deuda

*Arminio Fraga*

### 16 Precios estables, deuda sostenible

Se prevé que la deuda pública permanezca elevada, por eso la estabilidad de precios es más importante que nunca

*Ricardo Reis*

### 20 Las instituciones fiscales y la pandemia

La experiencia de Chile muestra la importancia de formular el marco correcto para la política fiscal

*Felipe Larraín Bascuñan*

### 23 Entender el estado social

Su crecimiento es un rompecabezas para la ciencia económica moderna, aunque tiene profundas raíces evolutivas

*Emmanuel Saez*

### 31 Impuestos para un nuevo contrato social

La pandemia ha dejado en evidencia los costos de la injusticia tributaria; ha llegado el momento de hacer lo correcto

*Alex Cobham*



## TAMBIÉN EN ESTE NÚMERO

### 26 La pandemia educativa

Las pérdidas de aprendizaje provocadas por la COVID-19 nos pasarán factura en el futuro, a menos que gastemos en educación

*Yamini Aiyar*

### 28 Adaptar el gasto

Los países africanos deben democratizar la gestión de las finanzas públicas si no quieren una revolución en las urnas

*Ken Opalo*

### 38 El futuro es ahora

Belice, Colombia y Ghana subrayan el potencial de la innovación para reforzar las finanzas públicas

*Analisa R. Bala, Adam Behsudi y Nicholas Owen*

### 46 Aplicar la ética a las finanzas públicas

Psicólogos del enfoque moral señalan el camino para obtener un apoyo más amplio a las políticas fiscales

*Paolo Mauro*

### 54 Abordar la desigualdad en todos los frentes

Una combinación integral de políticas fiscales puede contener las desigualdades en todos los niveles donde aparezcan

*David Amaglobeli y Celine Thevenot*

### 58 Cartografía de lo desconocido

Los gobiernos que enfrentan una crisis fiscal deben buscar activos ocultos

*Ian Ball, John Crompton y Dag Detter*

### 62 Una revolución monetaria

Eswar Prasad explica de qué manera la tecnología está transformando la naturaleza del dinero

62

## SECCIONES

### 34 Gente del mundo de la economía

#### Detective de la desigualdad

*Prakash Loungani* traza una semblanza de **Marianne Bertrand**, de la Universidad de Chicago, defensora del crecimiento inclusivo

### 44 En las trincheras

#### Desarrollo a base de tecnología

Para *Cina Lawson*, de Togo, la digitalización es la clave del crecimiento y el desarrollo de su país

### 50 Bajo la lupa

#### Desigualdades mundiales

El panorama mundial de la desigualdad en cuanto a riqueza, ingreso, ecología y género

*Andrew Stanley*

### 52 Vuelta a lo esencial

#### El impuesto al valor agregado continúa su expansión

Más países están incorporando el IVA, y su contribución a la recaudación mundial está en aumento

*Ruud de Mooij y Artur Swistak*

### 65 Críticas de libros

*Career and Family: Women's Century-Long Journey toward Equity*, Claudia Goldin

*The Global Currency Power of the US Dollar: Problems and Prospects*, Anthony Elson

*Harry White and the American Creed*, James M. Boughton

### 68 Notas monetarias

#### Monarcas supremas

Mariposas encantadoras y una poeta influyente en los billetes mexicanos

*Melinda Weir*





# Replantear la política fiscal

**HACE CASI UN SIGLO**, Joseph Schumpeter escribió, “El espíritu de los pueblos, su nivel cultural, su estructura social... Todo esto y mucho más está escrito en su historia fiscal... Las finanzas públicas constituyen uno de los mejores puntos de partida para una investigación de la sociedad”.

Las respuestas innovadoras de la política fiscal ante las consecuencias económicas de la pandemia lo confirman. El poder y la agilidad de la política fiscal fueron mucho mayores de lo que se pensaba posible. Los gobiernos canalizaron el efectivo directamente hacia los hogares y empresas para salvar puestos de trabajo y medios de vida. Como observa Vito Gaspar del FMI, estas acciones demostraron que los gobiernos “tienen la función especial de proteger a los vulnerables cuando las cosas van mal”. Pero la factura está próxima a vencer. Los gobiernos tienen por delante la difícil tarea de reducir deudas sin precedentes a niveles más sostenibles mientras continúan apuntalando los sistemas de salud y a los grupos más vulnerables.

En este número de F&D se analiza cómo reformular la política fiscal para el mundo pospandemia a fin de generar valor público y una economía equilibrada para todos.

Varios autores ofrecen perspectivas sobre la deuda. Olivier Blanchard rechaza las reglas fiscales simples y afirma que las autoridades económicas deben formularse preguntas difíciles sobre la interacción de variables tales como tasas de interés, crecimiento económico y estabilidad fiscal. Ceyla Pazarbasioglu y Carmen Reinhart exhortan a las economías de mercados emergentes y en desarrollo a revelar todos los pasivos ocultos para sostener el crecimiento y evitar el riesgo de incumplimiento. En su artículo, Ricardo Reis concluye que la estabilidad de precios preocupa más que nunca.

Pero también preocupan las cuestiones sociales. Así pues, Emmanuel Saez defiende la necesidad de un Estado de bienestar expansivo. Paolo Mauro sostiene que las autoridades económicas pueden concitar mayor apoyo si tienen en cuenta todas las perspectivas morales de las finanzas públicas. Otros colaboradores reflexionan sobre el delicado equilibrio de las medidas fiscales para resolver la desigualdad y apoyar una transición verde.

Las autoridades políticas tienen por delante un gran número de incertidumbres y disyuntivas difíciles. Deben prepararse para ajustar las prioridades en pos de economías más justas, más inclusivas y sostenibles. En última instancia, la forma en que una sociedad administra sus finanzas públicas define el destino de la nación y el bienestar de su pueblo. **FD**

**GITA BHATT**, Directora Editorial



## EN LA TAPA

La pandemia ha impulsado un cambio de paradigma en la política fiscal, y este es un tema que nuestra edición de marzo de 2022 analiza a fondo. El artista Peter Reynolds ilustra en la tapa un árbol de dinero, cuyas hojas caen a medida que se acerca una tormenta, lo cual simboliza la necesidad de gasto público en tiempos de crisis.



**FINANZAS & DESARROLLO**

Una publicación trimestral del Fondo Monetario Internacional

**DIRECTORA EDITORIAL:**

Gita Bhatt

**JEFA DE REDACCIÓN:**

Maureen Burke

**SUBJEFE DE REDACCIÓN:**

Peter Walker

**REDACTORES PRINCIPALES:**

Analisa Bala  
Adam Behsudi  
Nicholas Owen

**ASISTENTE DE REDACTOR:**

Andrew Stanley

**REDACTORA DIGITAL:**

Rose Kouwenhoven

**REDACTORA EN LÍNEA:**

Rekia Ennaboulssi

**JEFA DE PRODUCCIÓN:**

Melinda Weir

**CORRECTORA DE PRUEBAS:**

Lucy Morales

**ASESORES DE LA REDACCIÓN:**

Ruchir Agarwal	Rupa Duttagupta
Bernardin Akitoye	Hamid Faruquee
Celine Allard	Davide Furceri
Steven Barnett	Deniz Igan
Nicoletta Batini	Kenneth Kang
Helge Berger	Subir Lall
S. Pelin Berkman	Raphael Lam
Paul Cashin	Christian Mumssen
Oya Celasun	Papa N'Diaye
Martin Čihák	Mahvash Qureshi
Alfredo Cuevas	Uma Ramakrishnan
Era Dabla-Norris	Daria Zakharova
Mame Astou Diouf	

**EDICIÓN EN ESPAÑOL:**

Servicios Lingüísticos del FMI

**COORDINADA POR:**

Lourdes Reviriego  
Virginia Masoller

© 2022 by the International Monetary Fund. Todos los derechos reservados. Si desea reproducir cualquier contenido de F&D, sírvase enviar en línea una solicitud de autorización ([www.imf.org/external/terms.htm](http://www.imf.org/external/terms.htm)) o envíe su solicitud por correo electrónico a [copyright@imf.org](mailto:copyright@imf.org). Los permisos para reproducir artículos con fines comerciales también pueden tramitarse a través del Copyright Clearance Center ([www.copyright.com](http://www.copyright.com)) a cargo nominal.

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

Suscripciones, cambios de domicilio y consultas sobre publicidad:

IMF Publication Services

Finance & Development

PO Box 92780

Washington, DC 20090, EE.UU.

Teléfono: (202) 623-7430

Fax: (202) 623-7201

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

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

Finance & Development is published quarterly by the International Monetary Fund, 700 19th Street NW, Washington, DC 20431, in English, Arabic, Chinese, French, Russian, and Spanish.

English edition ISSN 0145-1707

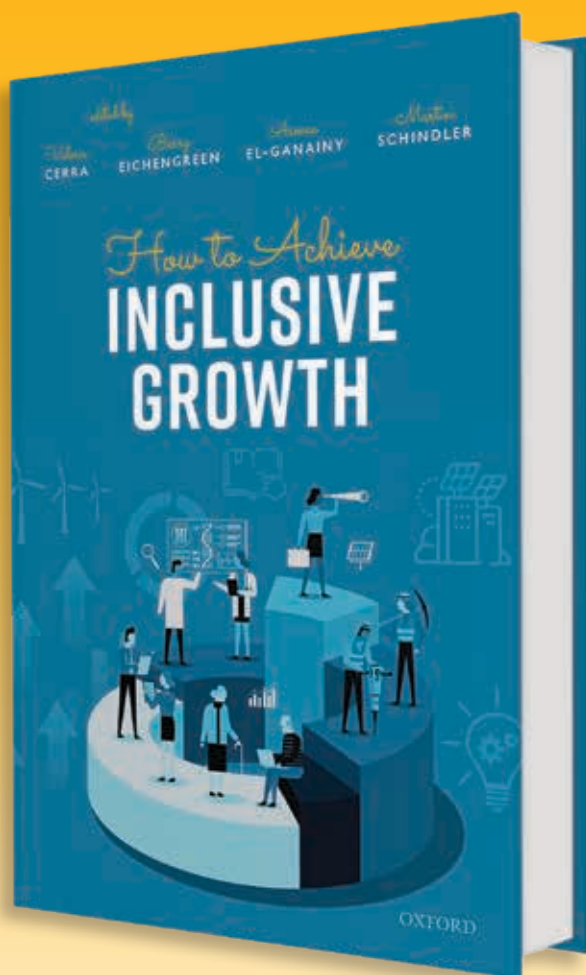


**FONDO MONETARIO INTERNACIONAL**

**FSC FPO**

# Cómo alcanzar un crecimiento inclusivo

Valerie Cerra, Barry Eichengreen, Asmaa El-Ganainy y Martin Schindler



Una publicación conjunta del Fondo Monetario Internacional y Oxford University Press


Tapa dura  
ISBN 978-0-19-284693-8  
912 páginas

*“Esta compilación de ensayos escritos por destacados académicos y profesionales explica por qué debemos lograr que el crecimiento sea más inclusivo y brinda una guía sobre cómo abordar los retos relacionados con el mercado laboral, la tecnología, los mercados financieros y la colaboración internacional. Toda persona interesada en combatir hoy en día el problema de la desigualdad y la pobreza encontrará en esta compilación una guía invaluable”*

**Daron Acemoglu**, Profesor de MIT y galardonado con la medalla John Bates Clark

Pedidos: [www.oup.com/academic](http://www.oup.com/academic); utilice código **ASFLYQ6** para obtener **30%** de descuento  
(También se publica en acceso abierto)





# UN DELICADO EQUILIBRIO

Ahora que la política fiscal ha adquirido renovada prominencia, los gobiernos deben calibrar con cuidado sus políticas en la pospandemia

**Vitor Gaspar**

Antes de la crisis financiera mundial de 2008, el consenso general sostenía que la contribución más importante de la política fiscal a la política macroeconómica era evitar convertirse en una fuente de inestabilidad. Es decir, se consideraba que las políticas tributarias y de gasto público sólidas eran fundamentales para la estabilidad financiera, pero era la política monetaria, con su énfasis en la estabilidad de precios, la que generaba el nivel óptimo de producción y empleo. Era innecesario, e incluso cuestionable, que la política fiscal contribuyera a estabilizar la economía, porque los cambios en la política fiscal tienen efectos muy rezagados y los políticos pueden tomar medidas no adecuadas.

Las instituciones, normas y procedimientos fiscales que equilibraban el gasto y los impuestos eran considerados los ingredientes fundamentales para garantizar la solidez de las finanzas públicas. La función principal de la política fiscal no era la estabilidad de precios ni la estabilización de la producción, sino un crecimiento sostenible e inclusivo a largo plazo. En esencia, se gestionaba el gasto público y los impuestos en función de sus efectos en la asignación y distribución de recursos. En conclusión: pese a su acotada contribución a la estabilización, la política fiscal era fundamental para las prioridades macroeconómicas que determinan la prosperidad relativa de las naciones y el bienestar y las capacidades de las generaciones futuras.

Pero en 2020, en respuesta a la pandemia de COVID-19, la política fiscal asumió un papel clave en la estabilización macroeconómica. A medida que los precios y la demanda colapsaron y los bancos centrales en muchas economías avanzadas se vieron atados de manos por tasas de interés sin margen para más reducciones, la política fiscal adquirió renovada importancia: dispuso medidas de apoyo a hogares y empresas vulnerables y limitó el impacto de los cierres de empresas en la actividad económica y el empleo. Las medidas fiscales se tomaron con firmeza y celeridad.

### **Aumento masivo del gasto**

Sin embargo, combatir los efectos de la pandemia exigió un aumento masivo del gasto que condujo a grandes déficits presupuestarios y niveles de deuda pública sin precedentes. Cabe destacar que los niveles históricamente elevados de deuda pública se han visto acompañados por tasas de interés en mínimos también históricos y, en el caso de las economías avanzadas, un bajo costo financiero del servicio de la deuda pública. Pero ahora que la inflación y las tasas

de interés están en aumento, el problema comienza a ser cómo reducir esos niveles de déficit y de deuda, y con qué celeridad. Hay motivos para temer que el peso de las políticas que buscan reducir los déficits y el endeudamiento, tales como los recortes del gasto y los aumentos de impuestos, recaigan esencialmente en los grupos más golpeados por la pandemia, como por ejemplo cuidadores, personas con salarios bajos y trabajadores menos calificados. Más aún, en muchos países, también preocupa que una austeridad prematura haga peligrar la recuperación económica.

Estados Unidos es un ejemplo importante de los beneficios de una política fiscal activista. De hecho, la pobreza en Estados Unidos disminuyó en 2020, el primer año de la pandemia de COVID-19, debido a la ampliación masiva de la red de seguridad social. La medición de pobreza complementaria de la Oficina del Censo de Estados Unidos —la cual, a diferencia de la tasa de pobreza oficial, tiene en cuenta la asistencia del gobierno a familias y personas— ascendió al 9,1% de la población en 2020, 2,6 puntos porcentuales por debajo de la medición en 2019. Esto es aún más notable porque la tasa de pobreza oficial aumentó 1 punto porcentual a 11,4% (un incremento de 3,3 millones de personas). La ampliación de la red de seguridad social de Estados Unidos (que incluye cheques de asistencia y mayores beneficios de desempleo) contrarrestó las pérdidas salariales y de empleo durante el primer año de la pandemia. Una función especial del gobierno consiste en proteger a los grupos vulnerables en períodos desfavorables, y en 2020 ha quedado demostrada su capacidad para hacerlo. Estados Unidos no es el único caso: la pobreza cayó en 2020 en otros países, como Brasil. La pobreza y la desigualdad se ven fundamentalmente influidas por las decisiones políticas.

Durante una crisis, la política fiscal domina la esfera pública, como sucedió durante la pandemia. Pero otro fenómeno importante durante la emergencia de COVID-19 es la interacción de las políticas monetaria y fiscal cuando la política monetaria se ve acotada por un límite efectivo inferior de las tasas de interés nominal. La manipulación de las tasas de interés es la principal vía de operación de la política monetaria. En Estados Unidos, la zona del euro y Japón, las estimaciones de una tasa de interés real neutral —la tasa que impulsa la economía en todo su potencial mientras mantiene la inflación bajo control— han venido disminuyendo considerablemente en las últimas décadas. Una tasa neutral en descenso implica



# El poder de la política fiscal es mayor cuando más se la necesita.

que el límite efectivo inferior reducirá cada vez más la capacidad de los bancos centrales para bajar las tasas de interés y contrarrestar la contracción de la demanda, lo que se traduce en disminuciones de la actividad económica y del empleo y en una tasa de inflación por debajo de la meta.

## Tasas de interés cero

En 2020, las tasas de interés descendieron casi a cero, pero no lograron reactivar la economía en caída libre durante la pandemia. En consecuencia, la política monetaria aumentó el uso de técnicas no ortodoxas como la orientación a futuro —comprometerse a mantener tasas de interés bajas durante un largo período— y las compras de activos para impulsar la demanda y los precios. Pero mientras la capacidad de la política monetaria para influir en la economía se vio limitada, el espacio de la política fiscal aumentó. Los gobiernos recortaron los impuestos y canalizaron los recursos hacia hogares y empresas para compensar los efectos de la pandemia, incluidos los confinamientos, las pérdidas masivas de empleo y una disminución de la demanda que amenazaba con una desinflación grave. La política fiscal se volvió determinante para estabilizar las expectativas y promovió el objetivo de la política monetaria de generar estabilidad de precios oportunamente. El poder de la política fiscal es mayor cuando más se la necesita.

En 1923, John Maynard Keynes —el padre de la economía keynesiana, que generó políticas monetarias y fiscales— advirtió en su obra *Breve tratado sobre la reforma tributaria* que “lo que el gobierno gasta, el público paga. No existe el concepto de déficit descubierto”. Esta observación refleja la realidad ineludible de las limitaciones presupuestarias de los gobiernos. Una actividad importante del FMI consagrada en su Convenio Constitutivo consiste en

dotar a los países miembros de recursos que faciliten su capacidad para corregir los desequilibrios —tales como un súbito freno de financiamiento externo, finanzas públicas insostenibles, o una crisis bancaria— sin tener que recurrir a medidas drásticas que destruyan la prosperidad nacional e internacional. La disponibilidad de recursos del FMI tiene por objetivo generar confianza durante las crisis, cuando los países han perdido o corren el riesgo de perder el acceso a los mercados. Sin embargo, en estas circunstancias, el ajuste presupuestario es inevitable y debe ser compatible con el financiamiento disponible, que suele ser más escaso cuando y donde más se necesita.

Durante 2020, las economías avanzadas y China contribuyeron más del 90% a la acumulación de deuda pública y deuda privada no financiera. Los demás países fueron responsables de tan solo el 7%. Según las proyecciones, las economías avanzadas y China volverán al ritmo de crecimiento anterior al COVID en los próximos uno a tres años. En cambio, en las economías en desarrollo se espera que no alcancen las perspectivas de crecimiento proyectadas antes de la pandemia, debido a las serias limitaciones en su capacidad de respuesta. Las menores perspectivas de crecimiento y la caída persistente de los ingresos tributarios son grandes preocupaciones para la erradicación de la pobreza y, en términos más generales, para la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) acordados por 190 países en 2015. Esos 17 objetivos persiguen un mundo sin pobreza extrema y con oportunidades y capacidades de expansión para todos. El financiamiento y la movilización de ingresos son elementos clave de los ODS. La comunidad internacional proporcionó apoyo crítico en 2020 y 2021. Pero urge hacer más. **FD**

**VITOR GASPAR** es Director del Departamento de Finanzas Públicas del FMI.



PERSPECTIVAS SOBRE LA DEUDA

# Cómo decidir cuándo la deuda se torna peligrosa

No espere respuestas fáciles o reglas sencillas. Realizar proyecciones sobre el crecimiento, los déficits y las tasas de interés es solo el principio

Olivier Blanchard

**¿C**uándo el nivel de deuda se torna peligroso?

Para responder a esta pregunta, necesitamos una definición de “peligroso”. Propongo la siguiente: El nivel de deuda es peligroso cuando existe un riesgo no despreciable de que, en el contexto de las políticas actuales y probablemente futuras, la relación deuda/PIB aumente de forma constante, lo que, en algún momento, dará lugar a una cesación de pagos.

Así pues, la forma natural de proceder está clara.

La dinámica del coeficiente de endeudamiento depende de la evolución de tres variables: balances presupuestarios primarios (es decir, gasto neto de pagos de intereses menos ingresos); la tasa de interés real (la tasa nominal menos la tasa de inflación); y la tasa real de crecimiento económico.

## Un enfoque de dos pasos

El primer paso será realizar proyecciones de estas tres variables en el contexto de las políticas actuales y calcular las implicaciones para la dinámica de la relación deuda/PIB. Es probable que se disponga de las proyecciones de estos niveles para, más o menos, la próxima década. Pero estas proyecciones no son suficientes; debemos analizar la incertidumbre asociada con ellas, lo que significa obtener un intervalo de posibles resultados para cada variable.

Esto es mucho más difícil, e implica responder algunas preguntas complicadas. Por ejemplo, ¿Cuál es el riesgo de recesión y su posible magnitud? ¿Cuál es el riesgo de que aumenten las tasas de interés reales? Si lo hacen, ¿cómo afecta el vencimiento de la deuda a los pagos de intereses?

Si la deuda se mantiene en parte en moneda extranjera, como suele ser el caso de las economías de mercados emergentes, ¿Cuál es la distribución probable del tipo de cambio? ¿Cuál es la probabilidad de que algunos de los pasivos implícitos se transformen en pasivos reales; de que, por ejemplo, el sistema de seguridad social acumule un déficit importante que deba financiarse mediante una transferencia pública? ¿Cuál es la distribución de la tasa de crecimiento potencial subyacente?

Al completar este paso se obtiene una distribución del coeficiente de endeudamiento, digamos, de aquí a una década. Si la probabilidad de que el coeficiente aumente de forma constante al final del horizonte temporal es suficientemente pequeña, podemos concluir que el nivel de deuda es seguro. En caso contrario, debemos continuar con el segundo paso y responder a las siguientes preguntas: ¿hará el gobierno

algo al respecto? Y, si el gobierno anuncia nuevas políticas o compromisos, ¿cuál es la probabilidad de que los cumpla?

Este segundo paso es aún más difícil que el primero. Las respuestas dependen del tipo de gobierno: es menos probable que un gobierno de coalición adopte medidas contundentes que uno con amplia mayoría legislativa. El resultado depende no solo del gobierno actual, sino también de los gobiernos en el futuro y, por lo tanto, de los resultados de las elecciones futuras. Depende de la reputación del país y de si en el pasado ha incumplido sus obligaciones de pago; y si lo hizo, cómo y por qué las incumplió.

Si todo esto parece difícil, es porque lo es. Si parece que depende de muchos supuestos que pueden cuestionarse, es porque es así. Esto no es un defecto del método, sino un reflejo de la complejidad del mundo. Pero este ejercicio debe hacerse. De hecho, es lo que hacen las agencias calificadoras del riesgo crediticio, ya utilicen los mismos términos para describir el proceso o que su criterio para otorgar una calificación menos que perfecta dependa o no de la misma definición que la mía. Una calificación menor viene acompañada de una penalización eficaz; es decir, el gobierno tendrá que compensar a los inversionistas por aceptar un riesgo mayor de cesación de pagos mediante el pago de una tasa de interés más alta.

### El problema con las reglas

Permítanme ahora volver a la pregunta original. ¿Cuándo el nivel de deuda se vuelve peligroso?

El proceso que he descrito muestra que es evidente que la respuesta no va a ser una cifra mágica universal. Tampoco será la combinación de dos cifras mágicas, una para la deuda y otra para el déficit.

Esto es especialmente evidente si pensamos en los cambios en las tasas de interés subyacentes. Supongamos, como ha sido el caso en Estados Unidos desde principios de la década de 1990, que la tasa de interés real cae en 4 puntos porcentuales. Esto implica una disminución del costo real del servicio de la deuda del 4% del coeficiente de endeudamiento; es decir, si la deuda es del 100% del PIB, el servicio de la deuda cae un 4% del PIB. Claramente, tasas más bajas implican una dinámica de la deuda mucho más favorable. Un coeficiente de endeudamiento que podría haber sido peligroso a principios de la década de 1990 es mucho menos probable que sea peligroso hoy en día. De esto podemos concluir que la variable mágica, por tanto, no debe ser la relación deuda/PIB, sino más bien la relación servicio de la deuda/PIB. Esto supondría

ciertamente una mejora, aunque lleva asociados sus propios problemas: la variabilidad de los costos del servicio de la deuda depende de la variabilidad de las tasas de interés reales, que puede ser importante. Un incremento de la tasa real del 1% al 2% duplicará el costo del servicio de la deuda. Puede que el costo sea bajo, pero también es incierto, y esta incertidumbre influirá en que el nivel de deuda sea seguro o no.

La larga caída de las tasas de interés reales es, en parte, lo que ha desencadenado el debate actual sobre la pertinencia de las cifras mágicas y las reformas de las reglas presupuestarias de la UE. Pero la cuestión es mucho más amplia: pensemos en dos países con el mismo coeficiente elevado de endeudamiento, aunque con distintos tipos de gobierno o deuda denominada en diferentes monedas. Es posible que el nivel de deuda de uno de ellos sea seguro, mientras que el del otro no lo sea.

## La respuesta no va a ser una cifra mágica universal.

Así pues, mi respuesta a la pregunta es que no sé qué nivel de deuda es seguro en general. Si me dan un país concreto y un momento específico, utilizaré el método anterior para dar una respuesta. Así pues, podemos debatir si mis supuestos son razonables.

Pero no me pidan una regla sencilla. Cualquier regla sencilla será demasiado simple. Sin duda, los criterios de Maastricht, o las denominadas reglas del “cero negro” (presupuesto equilibrado), si se respetan, garantizarán la sostenibilidad. Pero lo harán a costa de limitar la política fiscal, cuando esta no debería restringirse. La mayoría de los observadores coinciden, por ejemplo, en que la consolidación fiscal en la Unión Europea tras la crisis financiera mundial, una consolidación desencadenada por las reglas, fue demasiado dura y retrasó la recuperación de la UE.

Y no me pidan una regla compleja, porque no será nunca lo suficientemente compleja. Y esto lo demuestra la historia de las reglas de la UE, y la incorporación de cada vez más condiciones hasta el punto en que las reglas han pasado a ser incomprensibles, aunque todavía se consideren inadecuadas. **FD**

**OLIVIER BLANCHARD** es Investigador Principal C. Fred Bergsten en el Instituto Peterson de Economía Internacional. Con anterioridad, fue Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios del FMI.



## PERSPECTIVAS SOBRE LA DEUDA

# Arrojando luz sobre la deuda

Para lograr la recuperación económica y prevenir crisis, deben revelarse los pasivos ocultos y sus términos

Ceyla Pazarbasioglu y Carmen M. Reinhart

**A**l persistir la crisis de la COVID-19, las economías de mercados emergentes y en desarrollo están entrando en aguas peligrosas que reviven recuerdos de anteriores incumplimientos de deuda. Aunque todos los países acumularon deuda para combatir la pandemia, la recuperación económica en esas economías está sustancialmente rezagada respecto de las economías avanzadas. Las políticas monetarias más restrictivas de las economías avanzadas habrán de elevar las tasas de interés internacionales, lo cual tiende a ejercer presión sobre las monedas y acrecentar la probabilidad de incumplimientos. Para complicar las cosas, no se conoce por completo la magnitud de muchos pasivos de economías de mercados emergentes y en desarrollo, ni sus términos. Para promover una recuperación sostenida y limitar el riesgo de una crisis, se debe dar plena cuenta de las deudas ocultas, tanto públicas como privadas.

Las economías de mercados emergentes y en desarrollo enfrentan complejos desafíos, con menores perspectivas de crecimiento, limitado espacio fiscal y mayores riesgos de refinanciamiento debido a los plazos más cortos de vencimiento de la deuda pública, según el informe *Monitor Fiscal* del FMI de octubre de 2021. Muchas tienen intolerancia a la deuda a causa, entre otros factores, de su historial crediticio y mayor volatilidad macroeconómica. Muchas han sufrido crisis con niveles de deuda más bajos (gráfico 1) que los registrados en 2021 (Reinhart, Rogoff y Savastano, 2003).

Un rasgo común de las crisis de deuda ha sido un salto repentino de los niveles de endeudamiento, a menudo impulsado por grandes depreciaciones del tipo de cambio en países con deuda en moneda extranjera, y la asunción por los gobiernos de los denominados pasivos contingentes acumulados por empresas de propiedad estatal, gobiernos subnacionales, bancos o empresas. Como estas crisis se asocian con un menor crecimiento, mayor inflación y reverses en la lucha contra la pobreza y otros objetivos de desarrollo, los incumplimientos prolongados dañan el tejido económico y social del país deudor.

La deuda en moneda extranjera del sector público sigue siendo una vulnerabilidad (aunque quizá menos que en el pasado). Una depreciación sostenida del tipo de cambio podría obligar a los gobiernos a rescatar entidades privadas que tienen grandes pasivos en moneda extranjera. Eso podría disparar un brusco aumento de las necesidades de endeudamiento público, como ocurrió en numerosas crisis anteriores tanto en economías avanzadas como de mercados emergentes y en desarrollo.

Los diferenciales soberanos de los mercados emergentes están, en promedio, cerca de sus niveles pre-pandemia aun cuando los niveles de deuda pública han aumentado y se han rebajado las calificaciones de crédito soberano. Sin embargo, pese a las bajas tasas mundiales de interés de la última década, la carga de servicio de la deuda externa de los mercados emergentes ha venido incrementándose de manera sostenida (gráfico 2), registrándose un fuerte aumento en 2020, cuando las exportaciones se desplomaron, la deuda creció drásticamente y los términos de endeudamiento se deterioraron para muchas de esas economías.

Las condiciones financieras mundiales habrán de deteriorarse a medida que los bancos centrales de las economías avanzadas ajusten su política para combatir presiones inflacionarias inesperadamente persistentes. Los menores préstamos externos otorgados por China reforzarán esta tendencia, ya que China enfrenta quiebras en su propio sector inmobiliario y el deterioro de muchos de sus empréstitos a economías de mercados emergentes y en desarrollo.

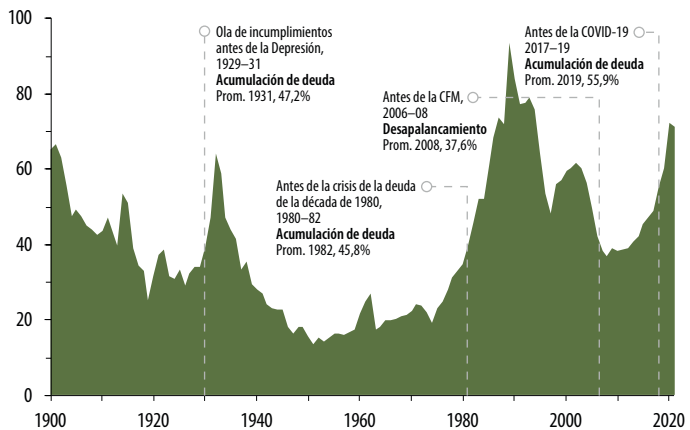
Además, la proporción de deuda interna soberana en esas economías ha aumentado drásticamente en los últimos dos decenios (FMI, 2021). Los gobiernos pasaron a recurrir al sistema bancario nacional para atender sus necesidades de financiamiento ya que los inversionistas extranjeros se retiraron durante la pandemia. El aumento de la deuda pública en poder de bancos locales de los mercados emergentes implica que los problemas graves de deuda soberana podrían extenderse a los bancos, fondos de pensiones, hogares y otros sectores de la economía nacional.

Gráfico 1

**Punto de quiebre**

Muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo han sufrido crisis con niveles de deuda inferiores a los registrados en 2021.

(deuda pública como porcentaje del PIB, 1900–2021, promedio no ponderado, 46 EMED)



**Fuentes:** FMI, *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés), y Reinhart y Rogoff (2009).

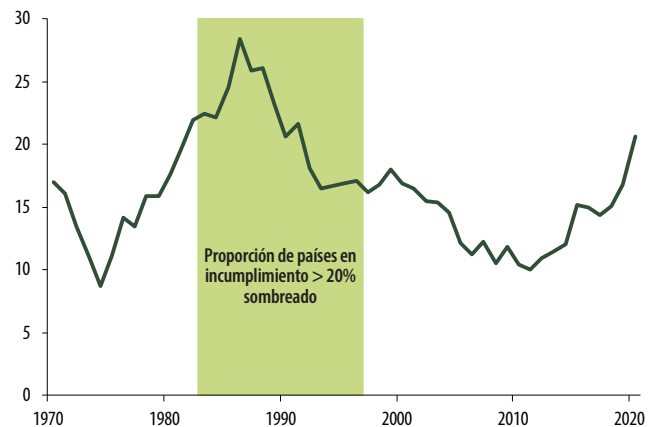
**Nota:** Las líneas punteadas abarcan cuatro episodios de crisis: 1929–31 y 1980–82, el comienzo de importantes crisis de la deuda en las EMED; 2006–08, el inicio de la CFM, que afectó principalmente a las economías avanzadas; y 2017–19, la acumulación de deuda pre-COVID-19 en las EMED. EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; CFM = crisis financiera mundial.

Gráfico 2

**Arriba y lejos**

A pesar de las bajas tasas mundiales de interés de la última década, la carga de servicio de la deuda externa de las EMED ha venido aumentando de forma constante, con una fuerte alza en 2020.

(servicio promedio de la deuda externa total, EMED, como porcentaje de bienes, servicios e ingreso primario)



**Fuentes:** Banco Mundial, *Estadísticas de la deuda internacional*, y Reinhart y Rogoff (2009).

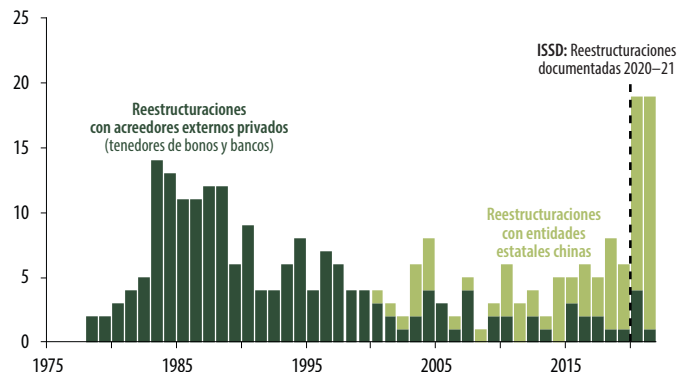
**Nota:** La proporción de incumplimientos se basa en todos los países (193 en 2020). El servicio de la deuda es un promedio de 123 EMED. EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Gráfico 3

**Fuera del radar**

El auge de deudas ocultas ha dado lugar a un aumento del número de reestructuraciones de deuda no registrada.

(número de reestructuraciones de deuda soberana externa)



**Fuente:** Horn, Reinhart y Trebesch (de próxima publicación).

**Nota:** Este gráfico combina datos sobre reestructuraciones de deuda en situación crítica con acreedores externos privados (tenedores de bonos y bancos) y las correspondientes a acreedores chinos. Los casos chinos incluyen 33 reestructuraciones de deuda con países en alto riesgo o situación crítica de sobreendeudamiento tras la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda (ISSD) 2020–21. Para evitar sesgos, se excluyen 149 reestructuraciones “simbólicas” con préstamos reducidos a tasa de interés cero.

Los riesgos de la deuda son elevados y probablemente sigan siéndolo durante varios años, dado que la pandemia ha incrementado en forma sostenida las necesidades financieras brutas del sector público entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Muchas han gastado las fuentes internas de financiamiento. Y su capacidad de tomar préstamos de los bancos centrales nacionales —algo que algunos países han hecho ampliamente desde principios de 2020— será más limitada si continúa la presión inflacionaria. Estos factores pueden hacer que las economías de mercados emergentes y en desarrollo dependan más del financiamiento externo, exponiéndolas a mayores riesgos de un freno repentino de esos flujos. Por último, pero no menos importante, las necesidades de financiamiento —y la deuda— tienen la costumbre de crecer más de lo previsto.

### Opacidad de los balances

Muchos gobiernos deudores, al tratar de evitar un incumplimiento desordenado y prolongado, enfrentan un obstáculo importante: la verdadera dimensión o los términos de sus pasivos a menudo no son conocidos del todo por muchos de sus acreedores o las instituciones financieras internacionales que los respaldan. Durante el período de altos precios mundiales de las materias primas y de relativa prosperidad que duró hasta alrededor de 2014, muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo buscaron más allá de los acreedores oficiales del Club de París y contrajeron

grandes préstamos con otros gobiernos, particularmente con China. Una proporción sustancial de esas deudas no se registró en las principales bases de datos y quedó fuera del radar de las calificadoras crediticias. Los empréstitos externos de las empresas estatales o con garantía estatal, que tienen normas desiguales de presentación de información, también escalaron. El auge de deudas ocultas ha dado lugar a un mayor número de reestructuraciones de deuda no registrada (gráfico 3) e incumplimientos ocultos (Horn, Reinhart y Trebesch, de próxima publicación). Se sabe comparativamente poco acerca de los términos de esas deudas o sus condiciones de reestructuración. Históricamente, la opacidad frustra la resolución de crisis o, por lo menos, la demora.

La falta de transparencia de los balances generales se extiende más allá del sector público. Como destaca el *Informe sobre el Desarrollo Mundial 2022*, muchos países adoptaron mecanismos contables y regulatorios de indulgencia y garantías para mitigar el impacto de la pandemia en la economía. La consecuencia no deseada de esas medidas es la posibilidad de un aumento de los préstamos en mora que no están aún reflejados en los balances de los bancos. El alza de los préstamos morosos ocultos, junto con una mayor tenencia de deuda soberana, ha reforzado lo que se conoce como nexo soberano-bancario, en el cual la solidez financiera de los bancos está cada vez más entrelazada con la de los gobiernos. A menudo las crisis bancarias y de deuda soberana han estallado en estrecha sucesión (Reinhart y Rogoff, 2011). La pandemia ha potenciado este “bucle fatal” incrementando asimismo la opacidad de los balances privados y públicos.

### Detección, transparencia y resolución

Una estrategia integral para elevar la transparencia de los sectores público, financiero y empresarial, y evaluar y abordar los riesgos identificados de los balances, es un primer paso tanto para respaldar la recuperación económica de las economías de mercados emergentes y en desarrollo como para resolver los problemas de deuda soberana en países que ya están en graves dificultades. Ha pasado más de un año desde que el Grupo de los Veinte adoptó el Marco Común para el tratamiento de la deuda orientado a los deudores soberanos que enfrentan continuos problemas de deuda; hasta la fecha, ningún país ha logrado reestructuración alguna. Como en episodios anteriores, la naturaleza de las demoras es variada y obedece tanto a los acreedores como a los deudores, y se necesitan medidas urgentes de todos los interesados pertinentes para asegurar que el Marco Común rinda sus frutos. Eso incluye clarificar los pasos y cronogramas del proceso del Marco Común y suspender los pagos de servicio de la deuda hasta que se completen las negociaciones.

Los contratos de deuda son un ámbito crucial que requiere más transparencia. Más allá de los términos habituales (vencimiento, tasas de interés, moneda), a menudo no se divulgan características clave (garantía real, incumplimiento cruzado, cláusulas de confidencialidad y demás) de muchos contratos de deuda de mercados emergentes. La deuda pública externa con garantía real ha aumentado en los últimos años, pero son limitados los indicadores precisos de su prevalencia. La dependencia de bonos sindicados con garantía y préstamos de acreedores privados está concentrada en unos pocos países, incluidos contratos opacos con comerciantes de petróleo. Hay también cierta evidencia que sugiere que muchos de los préstamos bilaterales otorgados por China para infraestructura tienen garantía real (Gelpern *et al.*, 2021).

Como hemos sostenido en otras ocasiones, la transparencia no puede superar todos los retos, pero puede contribuir mucho a elevar la probabilidad de una reestructuración más rápida y ordenada de la deuda al crear confianza entre los grupos de acreedores, que actualmente es más bien baja. La divulgación de información debe provenir de todos los acreedores y deudores; los organismos multilaterales siguen ampliando su cobertura de las lagunas de información en las bases de datos existentes, al tiempo que construyen otras más amplias, y modifican sus políticas de concesión de préstamos para mejorar los requisitos de presentación de información.

Las políticas fiscales, monetarias y del sector financiero han sostenido la estabilidad financiera durante la pandemia. El retiro final de estas medidas quizá revele vulnerabilidades que podrían causar tensión en el sector bancario. La adopción oportuna de medidas es crucial y requerirá mejorar la transparencia de la calidad de los activos bancarios, incluida la exposición a los pasivos soberanos y contingentes, mediante evaluaciones de calidad de activos, así como pruebas de tensión para preparar planes de contingencia. Un diagnóstico correcto de los riesgos es el primer paso hacia la resolución de problemas y reestructuración de activos en caso necesario.

La reiterada práctica de recurrir a un endeudamiento perenne — renovando los préstamos indefinidamente— es una receta para demorar la recuperación. Cuando las evaluaciones exigen planes creíbles de recapitalización o reestructuración de pasivos, se los debería efectuar con rapidez de maneras que no empeoren marcadamente la carga de la deuda soberana. La situación de algunos países quizá requiera intervenciones gubernamentales, como programas focalizados para aliviar el sobreendeudamiento en los sectores de los hogares y de inmuebles comerciales. Cabe destacar que, para evitar la “zombificación”, la reestructuración de activos debe ser impulsada por las fuerzas del mercado, respaldadas

por regulaciones más estrictas —incluidos los aspectos relativos a la clasificación, constitución de provisiones y divulgación de pérdidas por préstamos incobrables— y una mayor supervisión.

El FMI y el Banco Mundial continuarán respaldando la agenda de transparencia mediante la divulgación de datos, el fortalecimiento de las capacidades y las políticas de concesión de préstamos para asistir en la reestructuración de la deuda soberana. En una revisión en curso de las políticas del FMI para otorgar préstamos a países con atrasos o en proceso de reestructuración, el personal técnico está proponiendo una nueva política que permita al FMI prestar solo si los países comparten información exhaustiva acerca de su saldo de deuda y sus respectivos términos (en total) con todos los acreedores. Este intercambio de información tendría lugar con independencia de que los países hayan incurrido ya en atrasos o estén procurando evitarlos.

La cobertura de la deuda en la publicación *Estadísticas de la deuda internacional* del Banco Mundial ha aumentado sustancialmente en el último año. En la edición más reciente se identificaron y agregaron a las estadísticas anteriores casi USD 200.000 millones de préstamos previamente no declarados, el mayor incremento de cobertura de la deuda en los 50 años de historia de publicación de informes del Banco Mundial sobre el tema (Horn, Mihalyi y Nickol, 2022). Alrededor del 60% de los países de bajo ingreso tienen ahora un alto riesgo de sufrir problemas de sobreendeudamiento, o ya los atraviesan, frente a menos del 30% en 2015. Si bien las brechas de transparencia son particularmente agudas en esos países, también están presentes ampliamente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Los riesgos de no abordar esas deficiencias con prontitud son significativos y aumentan rápidamente. **FD**

**CEYLA PAZARBASIOGLU** es Directora del Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación del FMI. **CARMEN M. REINHART** es Vicepresidenta y Primera Economista del Grupo Banco Mundial.

#### Referencias:

- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2021. “Issues in Restructuring of Sovereign Domestic Debt”. Policy Paper 2021/071, Washington, DC.
- Gelpern, Anna, Sebastian Horn, Christoph Trebesch, Scott Morris y Bradley Parks. 2021. “How China Lends: A Rare Look at 100 Debt Contracts with Foreign Governments”. Instituto Peterson de Economía Internacional, Working Paper Series WP21-7, Washington, DC.
- Horn, Sebastian, David Mihalyi y Philipp Nickol. 2022. “Hidden Debt Revelations”. Inédito. Banco Mundial, Washington, DC.
- Horn, Sebastian, Carmen M. Reinhart y Christoph Trebesch. De próxima publicación. “Hidden Defaults”. *American Economic Review: Papers and Proceedings*, mayo de 2022.
- Reinhart, Carmen M., y Kenneth S. Rogoff. 2009. *Esta vez es distinta: Ocho siglos de necesidad financiera*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Reinhart, Carmen M., y Kenneth S. Rogoff. 2011. “From Financial Crash to Debt Crisis”. *American Economic Review* 191 (5): 1676–706.
- Reinhart, Carmen M., Kenneth S. Rogoff y Miguel A. Savastano. 2003. “Debt Intolerance”. *Brookings Papers on Economic Activity* 1 (Primavera): 1–74.



## PERSPECTIVAS SOBRE LA DEUDA

# En pos de nuevas reglas fiscales

Tanto las economías avanzadas como las de mercados emergentes necesitan nuevos criterios para la sostenibilidad de la deuda

Arminio Fraga

En la Navidad de 2021, el Primer Ministro italiano Mario Draghi y el Presidente francés Emmanuel Macron publicaron un artículo en el *Financial Times* sobre la necesidad de reformar las reglas fiscales de la UE. Su tono era optimista: la gestión (macroeconómica) de la pandemia era buena y las relaciones deuda/PIB habían dejado de crecer. Al mismo tiempo, se pronunciaron a favor de movilizar inversiones (algunas públicas) a gran escala para hacer frente a desafíos existenciales, como el cambio climático y la pandemia. Es difícil no estar de acuerdo con esa afirmación. Más aún, se debe reducir la deuda pública, pero no mediante aumentos de impuestos, recortes del gasto social o ajuste fiscal. En su opinión, la solución radica en reformas estructurales que mejoren el crecimiento, acompañadas de reglas fiscales nuevas y mejores que no obstaculicen la inversión. Bien, esto parece no tener sentido.

Las antiguas normas de Maastricht eran consideradas complejas y poco claras. Detengámonos aquí. Que yo recuerde, estas normas —abandonadas hace tiempo ya— esencialmente exigían una relación deuda/PIB inferior al 60% y un déficit público nominal de no más del 3% del PIB. En ese momento, la idea era que los países se mantuvieran por debajo de esos límites de modo que tuvieran margen de maniobra si acaso era necesario. No es lo que sucedió. Para 2019, el coeficiente de endeudamiento de Francia era del 98% y el de Italia 135%. Después de la pandemia, han subido alrededor de 20 puntos porcentuales. El tope del 3% para los déficits presupuestarios fue tomado como un piso en la mayoría de los casos.

### Diferenciales estrechos

¿Cómo fue esto posible? Hace 30 años, cuando se firmó el Tratado de Maastricht, Santa Claus hizo una visita y dejó caer por la chimenea la corrida más impresionante de tasas de interés en descenso. En ese entonces, los rendimientos de los bonos del gobierno alemán a 10 años superaban el 6%; hoy son cercanos a cero. Los diferenciales de los bonos italianos respecto a los alemanes no fueron muy estables, pero actualmente se sitúan en 136 puntos básicos (sin duda, un efecto vecindad). Los diferenciales de la deuda francesa frente a la alemana se mantienen bajos, pese a haber aumentado el coeficiente de endeudamiento en 43 puntos porcentuales. Hace ya tiempo que las antiguas reglas fiscales perecieron. Es momento de diseñar nuevas.

Entre tanto, si bien las economías de mercados emergentes se han beneficiado de abundante liquidez mundial, o deberían haberlo hecho, su experiencia general no ha sido tan favorable. Al no tener acceso a tanto financiamiento incluso en moneda local (un cambio beneficioso en relación con la década de 1980), estas han acumulado menos deuda que los países avanzados. La edición más reciente del informe *Monitor Fiscal* del FMI indica que,



en las economías de mercados emergentes, la deuda del gobierno general promedia 64% del PIB, poco más de la mitad del 122% que registran las economías avanzadas.

Incluso en economías de mercados emergentes más estables, los rendimientos de los bonos son mucho más altos que en las economías avanzadas. En un momento, Brasil, India, Indonesia, México, Rusia y Sudáfrica integraban este grupo, todos ellos con rendimientos de alrededor del 7% para los bonos en moneda local a 10 años. Hoy día, la deuda rusa tiene un rendimiento del 8%; las de otros países ofrecen 7% o menos, pero aun así, más que las economías avanzadas.

## Desequilibrios fiscales

Dentro del rango de endeudamiento que se observa en los mercados emergentes, Brasil se sitúa en el extremo superior con un 83%. Los desequilibrios fiscales comenzaron a fines de la década de 2000. El vuelco general de un superávit a un déficit primario llegó a casi 6 puntos porcentuales del PIB tras el masivo colapso fiscal de 2014. Desde 2015, Brasil ha registrado déficits primarios. A diferencia de las economías avanzadas, donde las tasas de interés han sido negativas en términos reales durante más de diez años, los bonos del gobierno brasileño a 10 años vinculados a la inflación ofrecen más del 5% (un diferencial de 6% sobre los títulos del Tesoro de Estados Unidos protegidos contra la inflación). La deuda nominal a 10 años rinde más del 10%, un diferencial aun mayor respecto de los títulos del Tesoro. Si a esto se suma un crecimiento per cápita muy bajo, la dinámica de la deuda se torna preocupante. Desde un mínimo del 53% en 2014, el coeficiente de endeudamiento trepó al 89% en 2020. Actualmente se sitúa en un 83%, gracias a tasas de interés bajas en respuesta a la recesión y a una inflación inesperadamente elevada. Ahora que las tasas han vuelto a subir, el coeficiente de endeudamiento reanudará su tendencia alcista e insostenible.

Vale la pena repasar la historia fiscal reciente de Brasil. Después de las grandes reformas de la década de 1990, que incluyeron una reestructuración de las finanzas públicas y una ley de responsabilidad fiscal entonces muy elogiada (2000), las finanzas brasileñas parecían sólidas y sostenibles (aunque el coeficiente de gasto público seguía subiendo). El éxito no duró mucho. Aún no se ha escrito el obituario de la ley de responsabilidad fiscal, pero ya poco importa. Desde entonces, se incorporó en la constitución una regla que congela el gasto público en términos reales, pero también esa regla hace agua por varios lados. Prácticamente no hay confianza en el régimen fiscal y Brasil necesita desesperadamente uno nuevo.

## Cuatro pilares

La edición más reciente del informe *Monitor Fiscal* del FMI presenta tres características que tendría que

tener un marco fiscal: “1) sostenibilidad de las finanzas públicas; 2) estabilización de la economía mediante una política fiscal contracíclica, cuando fuera adecuado; y 3) simplicidad, en el caso de las reglas fiscales”. También menciona la resiliencia, que yo colocaría en el cuarto puesto de la lista de prioridades.

En un artículo de opinión reciente propuse los siguientes pilares para un nuevo régimen fiscal en Brasil:

1. La deuda pública debe tener un tamaño tal que permita acceder a financiamiento (normalmente en condiciones de tensión), a un costo razonable, en caso de ser necesaria una expansión fiscal.
2. Debe fijarse el saldo primario de modo que, en épocas normales, la relación deuda/PIB se mantenga estable.
3. Si, por algún motivo, el coeficiente de endeudamiento se aparta del objetivo, el saldo primario debe ajustarse para hacerlo converger gradualmente al objetivo.
4. El vencimiento promedio de la deuda debe ser a largo plazo, con poca concentración de deuda a corto plazo. Así se equipararía con los horizontes de largo plazo que deben tener los gobiernos. Además, se reduciría el riesgo de crisis por corridas cambiarias o bancarias, causadas por interrupciones abruptas del financiamiento.

Estos pilares cumplirían las cuatro características recomendadas por el FMI. Además, serían útiles para las economías avanzadas. Los parámetros clave, como los diferenciales de deuda y el crecimiento, difieren entre naciones, pero se aplica la misma lógica a todo.

El objetivo del coeficiente de endeudamiento en el pilar 1 es bastante subjetivo. Depende de varios factores económicos, políticos, institucionales e históricos. Por lo tanto, los objetivos de los pilares 1 y 2 deben revisarse periódicamente, aunque no con mucha frecuencia y en fechas preestablecidas, para reducir al mínimo las tentaciones políticas a corto plazo.

El éxito o fracaso del régimen macroeconómico de un país puede medirse razonablemente por el costo del financiamiento de su deuda a largo plazo. Sin embargo, aun cuando las tasas de interés estén bajas, no debe olvidarse que los mercados son proclives a auges y caídas. Como dijo Benjamin Graham (mentor de Warren Buffet), con sus famosas palabras, “El Sr. Mercado es maniaco depresivo”, de modo que la fe ciega en él conduce a una gestión de riesgo mediocre. Dicho esto, las actuales tasas de interés en mínimos extremos en las economías avanzadas no deben tomarse como algo permanente. En este contexto, creo que la función de reacción adaptativa del pilar 3 es la más importante de los cuatro.

Con una administración adecuada, un régimen fiscal como el que se propone aquí ofrecería un ancla resiliente y posiblemente duradera para economías avanzadas y de mercados emergentes. **FD**

**ARMINIO FRAGA** es cofundador de Gávea Investimentos y fue Presidente del Banco Central de Brasil.



# Precios estables, deuda sostenible

Se prevé que la deuda pública permanezca elevada, por eso la estabilidad de precios es más importante que nunca

Ricardo Reis



**L**a deuda pública ha alcanzado niveles máximos en este siglo. En las economías avanzadas y de mercados emergentes, y en la mayoría de los países a escala individual, la historia es igual: ocurrió un aumento constante de la deuda desde 2000 seguido de una escalada tras la crisis financiera en 2008, y de otra aun mayor al comienzo de la pandemia en 2020. Los orígenes de este aumento mundial del endeudamiento público se remontan a antes del nuevo coronavirus y del gasto público adicional de apoyo a hogares y empresas. En Estados Unidos, el gobierno federal no ha registrado un superávit fiscal desde 2001. La deuda pública del país asciende a la monumental cifra de USD 30 billones, equivalente a alrededor de 130% del PIB, la más alta desde que empezaron a llevarse registros en 1791. Incluso países que en el pasado se endeudaron masivamente para solventar guerras, desastres naturales y crisis de deuda soberana ahora están más endeudados que nunca en relación al tamaño de sus economías.

No parece casualidad que también en estos últimos 20 años los bancos centrales hayan podido controlar tan bien la inflación. Desde 2000, en muchos países los precios han aumentado a ritmos constantes cercanos a las metas oficiales. Esta edad de oro de la política monetaria tenía tres características: un mecanismo institucional que mantenía la independencia entre los bancos centrales y los ministerios de Hacienda (y por ende la política monetaria separada de la fiscal); un mandato claro de metas de inflación para la política monetaria; y una estrategia operativa que centraba la política monetaria en las tasas de interés con diferentes plazos usando múltiples herramientas. La baja inflación trajo consigo tasas de interés bajas y estables para la deuda pública. Así, los pagos de intereses permanecieron estables como proporción de los presupuestos públicos, aun cuando la deuda seguía aumentando.

Pero si los precios están subiendo más rápidamente a escala mundial —y la inflación anual en Estados Unidos aumenta al ritmo más fuerte desde comienzos de la década de 1980— ¿quiere decir que esta edad de oro está llegando a su fin? Si las tasas de interés ya están subiendo en muchos mercados emergentes, ¿habrá una racha de crisis de deuda soberana? ¿Procurarán los gobiernos restablecer la disciplina fiscal y frenar el endeudamiento aunque eso pueda provocar malestar social? Con la deuda pública en niveles tan altos, ¿tiene la política monetaria un impacto fiscal tan importante que la independencia de los bancos centrales ya no es viable? ¿Es necesario ahora que una única entidad coordine las políticas monetaria y fiscal? Hoy en día en el ámbito de la política macroeconómica pocas cuestiones revisten tanta urgencia como estas.

## La deuda pública es “especial”


Los países pueden sostener la deuda pública de dos maneras. La primera consiste en generar superávits primarios en el futuro recaudando más ingresos tributarios de lo que se gasta en transferencias y compras. En los siglos XIX y XX, los superávits efectivos y previstos sustentaron la deuda pública; después de guerras y desastres naturales, los gobiernos restringían el acceso a las arcas públicas. Pero en el siglo XXI los superávits son pequeños o inexistentes en casi todas las economías avanzadas. Los pronósticos para Estados Unidos apuntan a importantes déficits por lo menos en los próximos 30 años. En la mayoría de los países europeos, la capacidad para subir los impuestos o recortar el gasto en servicios públicos parece limitada. No se puede negar que el aumento de la deuda pública en los últimos 20 años haya ido acompañado de un aumento acorde de los impuestos futuros o de recortes del gasto.

El reciente aumento de la deuda pública ha tenido otro sustento. Los gobiernos han podido obtener préstamos de inversionistas a una tasa más baja que la que esos mismos inversionistas usan para descontar el futuro. Ese descuento es la tasa de rendimiento que los inversionistas obtendrían si invirtieran en la economía privada. La diferencia entre los dos rendimientos significa que el gobierno obtiene una especie de *ingreso por deuda*. Dicho de otro modo, si el gobierno usara el dinero que obtuvo en préstamo para invertir en acciones privadas, ese ingreso sería la ganancia generada por esa inversión. Incluso si el gobierno no hiciera eso directamente, la diferencia entre rendimientos representa un costo de oportunidad para el prestamista, y por lo tanto una ganancia para el gobierno que se endeuda, y que la recibe al refinanciar la deuda con esta tasa baja. La deuda será sostenible siempre que conserve esta capacidad especial para atraer inversionistas que están en busca de seguridad, liquidez o cualquier otra ventaja que ofrezca la deuda. Es este rasgo “especial” de la deuda pública lo que le permite pagar una tasa de interés tan baja.

La deuda de algunos gobiernos es más especial que la de otros. Los gobiernos de economías avanzadas (en particular Estados Unidos) pueden pagar mucho menos que los de economías de mercados emergentes. Los países que gracias a la solidez de su reputación y de sus instituciones han logrado maximizar ese ingreso por deuda han podido sostener mayores aumentos de la deuda, antes y durante la pandemia. Sin embargo, algo común en todos los países es el vínculo entre sus tasas de interés y la tasa de interés de equilibrio mundial, a veces denominada “*r-asterisco*”, o la tasa en que la demanda y la oferta mundiales de ahorro son iguales. Esa tasa ha estado disminuyendo durante por



## Cuando la inflación llega de sorpresa a los tenedores de bonos, transfiere riqueza de sus bolsillos a los del gobierno.



lo menos dos décadas debido a que el envejecimiento demográfico ha llevado a más personas a ahorrar para la jubilación, a que una desaceleración de la productividad ha moderado la demanda de capital, y a que el aumento de la desigualdad y el riesgo financiero han inducido a los hogares a ahorrar más y a las empresas a invertir menos.

Las economías avanzadas y de mercados emergentes han aprovechado en diferente grado estos cambios a largo plazo para sostener su deuda. Además, no se prevé que estas tendencias se alteren repentinamente en los próximos años. Y aun si lo hicieran, no afectarían solo a la deuda pública. Un auge repentino de la productividad, por ejemplo, elevaría la tasa de interés de la deuda. Pero también incrementaría el producto marginal del capital y las recaudaciones del gobierno, lo cual haría más fácil sostener la deuda.

La política monetaria también incide en el ingreso por deuda, pero de otras maneras. Como hoy en día muchos gobiernos se endeudan principalmente en sus propias monedas, el costo del endeudamiento público también depende del valor de la moneda al momento del reembolso. Además, cuando una entidad soberana se endeuda, no puede ser obligada rigurosamente a efectuar el reembolso (a diferencia de una persona o una empresa privada), de modo que el cumplimiento de la deuda tiene un matiz voluntario. La inflación y el incumplimiento soberano son dos riesgos que un tenedor de deuda pública debe asumir, y que hacen menos atractiva la deuda y por tanto disminuyen el ingreso por deuda para el gobierno. La política monetaria ha contribuido a mantener los ingresos por deuda altos en las últimas dos décadas a través de por lo menos cinco canales. Que estos canales sigan manteniendo elevados los ingresos por deuda es crucial para determinar la sostenibilidad de la deuda en el futuro.

### Cinco canales de sostenibilidad

En primer lugar, resulta tentador usar la inflación para reducir el valor real de los pagos que debe efectuar el gobierno. Algo que guarda relación con esto es la monetización de la deuda —imprimir dinero para efectuar los pagos de la deuda—, que también desemboca en inflación. La independencia del banco central ha privado de estas opciones a muchos países en las dos últimas décadas. Ha blindado a la deuda pública frente al riesgo de inflación, en especial para los inversionistas externos, para quienes incluso la expectativa de inflación acarrea pérdidas por la depreciación de la moneda. ¿Podría cambiar esto? La historia de los bancos centrales muestra que después de emergencias nacionales, como la pandemia, los ministerios de Hacienda suelen asumir las funciones del banco central.

En segundo lugar, los bancos centrales se ganaron un denominado capital de desatención. Como año tras año facilitaron una inflación estable de alrededor de 2%, los hogares y las empresas se acostumbraron a no prestar atención alguna a las fluctuaciones de precios, ya que incluso en medio de crisis financieras, elecciones y shocks de precios de las materias primas y el petróleo, los bancos centrales se las arreglaban para lograr una inflación cercana al nivel fijado como meta. Esta expectativa de inflación estable y baja significaba que las tasas de interés nominales que se le cobraban al gobierno seguían la tendencia a la baja de la tasa de equilibrio. Es posible que esto también cambie. La brusca subida de la inflación de 2021–22 fue un shock a esta falta de atención. En Estados Unidos ya se observaron señales claras a mediados de 2021 de que los hogares habían empezado a prever una mayor inflación en el futuro. Si persiste, esta tendencia se traducirá en tasas de interés más altas para la deuda pública, ya que los prestamistas buscarán ser compensados por la desvalorización de la moneda en que recibirán los pagos.

En tercer lugar (y en la misma línea), los tenedores de bonos suelen responder a la inflación elevada buscando una mayor compensación para protegerse del riesgo de fluctuaciones ulteriores de la inflación. La estabilidad de precios de las últimas dos décadas elevó al máximo el ingreso por deuda obtenido por los gobiernos ya que redujo la inflación y eliminó el riesgo de inflación. Además, los gastos financieros del Tesoro fluctuarán en paralelo con la inflación y las tasas de interés del gobierno. Si no hay reservas fiscales, esto haría más probable que los ministros de Hacienda suban los impuestos, quizá introduciendo distorsiones, y por ende incrementando el riesgo global para las inversiones en la economía.

Desde la crisis financiera, los bancos centrales han contribuido por una cuarta vía a elevar el ingreso por deuda. Una consecuencia de las políticas macroprudenciales de los bancos centrales es que han obligado a las instituciones financieras a tener activos más seguros y líquidos, elevando a la vez el costo de mantener activos privados riesgosos. La demanda de bonos públicos aumentó ya que pueden usarse como garantía aceptable para los reguladores. Y al ahuyentar la posibilidad de otra crisis financiera, los bancos centrales han reducido la expectativa de que en el futuro se necesiten rescates costosos desde el punto de vista fiscal. Aunque no haya sido su propósito primordial, la política macroprudencial en general ha contribuido a hacer sostenibles mayores niveles de deuda. Pero una vez más, existe el riesgo de que las cosas cambien. En el escenario (improbable pero posible) en que el mayor riesgo quizá no sea una crisis financiera sino una crisis fiscal, la aritmética

macroprudencial no pinta bien. El mercado de bonos públicos es el fundamento de las garantías para todo el sistema. Cuando este mercado se convierte en la fuente principal de inestabilidad financiera, la línea que separa la política macroprudencial de la represión financiera se difumina. El banco central puede usar sus facultades para incrementar la demanda de bonos públicos a fin de impedir una crisis de deuda pública. Pero un Tesoro que carece de capacidad o voluntad para efectuar el servicio de la deuda se aprovechará de esto y registrará déficits cada vez mayores. En algún momento el mercado va a colapsar.

Hay un quinto vínculo entre la política monetaria y la capacidad de sostener una deuda alta a partir del ingreso por deuda. En la última década, las políticas de expansión cuantitativa han llevado a los bancos centrales a tomar los bonos públicos a largo plazo de manos privadas y reemplazarlos con depósitos a un día en el banco central. Las tasas de interés eran bajas y no diferían mucho a plazos más cortos o largos, así que el costo para los recursos del banco central era reducido ya que el interés que cobraba por los bonos públicos era levemente superior al que pagaba a los bancos. Pero, tradicionalmente, los bancos centrales han respondido a las escaladas de la inflación elevando las tasas de interés a corto plazo muy por encima de su valor a largo plazo. Si esto sucediera hoy, el banco central sufriría pérdidas: lo que tendría que pagar a los depositantes sería más que el interés que cobra por los bonos públicos que compró en el pasado que aún pagan una tasa de interés baja. Las pérdidas podrían contrarrestarse imprimiendo dinero y cobrando señoreaje; una receta segura para generar una inflación fuerte. Una alternativa consistiría en trasladar las pérdidas al Tesoro pidiéndole que recapitalice al banco central. Esto incrementaría el déficit público. De cualquier modo, el vencimiento de los pasivos públicos en manos del sector privado se ha acordado como resultado de la expansión cuantitativa. Un cambio repentino de esta situación forzaría una venta masiva de bonos públicos que a su vez podría desencadenar una crisis. Es decir, los países están atrapados en una situación en que las tasas de interés a corto plazo pueden aumentar rápidamente, lo que implica que el Estado en su conjunto enfrentaría restricciones presupuestarias más rigurosas.

### Argumento a favor de la estabilidad de precios

Hay una forma de garantizar que los bancos centrales sigan contribuyendo a la deuda pública sostenible a través de estos cinco canales: el compromiso con la estabilidad de precios. La estabilidad de precios protege a la deuda pública del riesgo de inflación, ancla las expectativas inflacionarias, elimina el riesgo

de primas asociadas a la inflación, reafirma el enfoque de la política macroprudencial en la inflación y guía la política sobre el balance del banco central y el grado en que el gobierno la respalda fiscalmente. La estabilidad de precios eleva al máximo el ingreso por deuda y contribuye a sostener la deuda pública.

El argumento a favor de la estabilidad de precios puede parecer sorprendente porque va a contrapelo del instinto común: cuando la deuda pública es alta, como lo es hoy en día, ¿no sería útil una cierta inflación? El impuesto de inflación que surge a costa de los tenedores de bonos complementa los impuestos recaudados a partir de otras formas de tributación distorsionadora, en un mundo algo menos que óptimo en el que la deuda debe pagarse de una manera distorsionadora u otra. Por otro lado, una mayor inflación en un determinado momento en el futuro puede parecer un precio aceptable si el banco central mantiene las tasas de interés bajas y evita así una crisis de deuda inmediata. En pocas palabras, mantener una alta deuda pública sostenible ¿no está en conflicto con la estabilidad de precios?

La respuesta es “no”, porque estas supuestas ventajas de la inflación se materializan solo si la inflación es imprevista. Cuando la inflación llega de sorpresa a los tenedores de bonos, transfiere riqueza de sus bolsillos a los del gobierno, tal como sucedió en Estados Unidos en 2020. Si el banco central puede mantener bajas las tasas de política monetaria e incrementar el tamaño de su balance sin socavar la credibilidad del mandato sobre inflación, las tasas de interés a más largo plazo de los bonos públicos permanecen bajas y el ingreso por deuda, alto. Pero la inflación observada puede desviarse de la inflación esperada solo durante un cierto tiempo. Una vez que los inversionistas en bonos públicos empiezan a esperar o temer la inflación, los cinco argumentos expuestos anteriormente apuntan a que la política monetaria debe favorecer la estabilidad de precios. La sostenibilidad de la deuda pública lograda en base a sorprender a los tenedores de bonos con inflación por un tiempo justo es una política arriesgada e imprudente.

Los gobiernos pueden evitar crisis de deuda soberana sin dar giros bruscos hacia la austeridad siempre que la deuda pública sea considerada especial y esté asociada a ingresos por deuda atractivos. Para esto es necesario que los bancos centrales sean más independientes, no menos, y que los gobiernos y los bancos centrales estén aún más firmemente comprometidos con una meta de inflación. La inflación imprevista no puede durar mucho. Sin embargo, sostener el elevado nivel de deuda pública de hoy en día es una tarea que durará muchos años. **FD**

**RICARDO REIS** es profesor de Economía de la cátedra A. W. Phillips en la Escuela de Economía y Ciencia Política de Londres.



# Las instituciones fiscales y la pandemia

La experiencia de Chile muestra la importancia de formular el marco correcto para la política fiscal

**Felipe Larraín Bascuñán**

Las instituciones fiscales son cruciales para cada país, pero en particular para aquellos que hacen un uso intensivo de recursos. Además, cobran especial importancia en épocas de pandemia. Veamos el motivo.

En las respuestas individuales de los países a la pandemia de COVID-19, la diversidad en los marcos de política fiscal fue un elemento diferenciador. Los países con más recursos o aquellos con una conducta fiscal responsable en los años previos a la llegada del virus estaban en mejores condiciones para fortalecer los sistemas sanitarios y ofrecer transferencias fiscales, subsidios y garantías. Esto permitió una recuperación más rápida ante el shock.

Frente a la pandemia, las respuestas fiscales decididas tuvieron efectos positivos en los mercados de valores,

las monedas, la producción industrial, el empleo, la confianza y las primas de riesgo soberano en los países que las pusieron en marcha (Deb *et al.*, 2021). Los datos revelan también que los efectos fueron mayores en las economías avanzadas y en aquellas en las que la deuda pública es más baja. La mayoría de los países que tuvieron margen de maniobra fiscal o fondos soberanos de inversión pudieron usarlos para responder a los efectos socioeconómicos de la pandemia.

Por el contrario, los países más pobres de África, las Américas y Asia tuvieron margen limitado de respuesta, reforzaron el gasto o dejaron de percibir ingresos por menos del 2,5% del PIB. Por ende, les llevará años recuperarse de los efectos socioeconómicos de la pandemia, con efectos negativos importantes en el producto y la distribución del ingreso.

La diferencia en muchos casos refleja la presencia o ausencia de un marco institucional para la política fiscal. Chile, cuya economía ocupa el puesto 43 por tamaño a nivel mundial y con un marco de política fiscal firme, logró responder a la pandemia casi a la misma escala que algunas de las naciones con más recursos del mundo —Alemania, Estados Unidos, Japón y el Reino Unido— con un aumento de las erogaciones o sin percibir ingresos por más del 10% del PIB.

¿Cómo es posible? Simplemente porque sin un marco institucional para la política fiscal, el gasto del gobierno está limitado por la cantidad de recursos públicos disponibles en un año dado —lo cual refleja principalmente los ingresos fiscales— y una capacidad de endeudamiento limitada. El problema con este mecanismo es que los ingresos fiscales tienden a ser procíclicos y una política de gasto financiada con ingreso corriente y crédito restringido solo exacerba —en lugar de mitigar— el ciclo económico. Esto genera efectos macroeconómicos perniciosos en la volatilidad de variables clave como el tipo de cambio, la inflación y las tasas de interés, con repercusiones en la inversión, el crecimiento económico y el empleo. También pone en riesgo la sostenibilidad a largo plazo del financiamiento necesario para políticas más estables como salud pública, educación, vivienda y pensiones.

Este problema es incluso más pronunciado para países como Chile que hacen un uso intensivo de recursos naturales, y cuyas exportaciones de materias primas por lo general representan más de 60% —y en algunos casos más del 90%— de las exportaciones totales. En estas instancias, los ingresos fiscales dependen no solo del PIB sino también de los precios de los bienes que el país produce y exporta. En este tipo de economías, es incluso más importante establecer un marco institucional para guiar las decisiones de política fiscal.

Dicho marco debe estar compuesto por al menos tres elementos: una regla fiscal con una perspectiva de mediano a largo plazo, fondos soberanos de inversión y una institución fiscal independiente como un consejo asesor en materia fiscal.

Más allá del financiamiento sostenible de las políticas sociales, un marco institucional permite una orientación a más largo plazo para la política fiscal que, de otro modo, se implantaría con un horizonte temporal alineado con la duración del mandato de cada gobierno. De este modo, un marco fiscal adecuado destaca la existencia de una limitación presupuestaria intertemporal que contempla horizontes a muy largo plazo. Esto es esencial para responder a un shock como lo es la pandemia de COVID-19, tanto cuando deben usarse recursos como cuando se torna necesaria una consolidación fiscal a fin de garantizar la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas.

Es esencial que los países —en particular naciones con mercados emergentes y de uso intensivo de recursos naturales— cuenten con un marco fiscal con los tres pilares.

**Regla fiscal:** Debe establecerse una visión a largo plazo que aisle el gasto público de las fluctuaciones cíclicas de la economía. Esto se logra, por ejemplo, mediante metas anuales para el saldo fiscal según la capacidad del país para generar ingresos a largo plazo o ingresos estructurales en lugar de ingresos corrientes. Cuando el ingreso efectivo es superior a los niveles a largo plazo porque el país experimenta un auge, los fondos adicionales parciales o totales se deben ahorrar para el próximo ciclo a la baja, cuando la contracción de los ingresos tributarios resulte inevitable.

## Las reglas fiscales deben ser flexibles de manera que los gobiernos puedan responder a shocks imprevistos.

**Fondo soberano de inversión:** Esto es cuando el país ahorra los ingresos adicionales resultantes, por ejemplo, de un período de auge de precios de los recursos naturales que produce y exporta. Estos fondos se deben invertir en una cartera de activos diversificada y altamente líquida, por lo general en mercados internacionales, y deberían estar disponibles para uso según criterios objetivos ante una crisis económica del país.

**Instituciones fiscales independientes:** La construcción de un marco para la política fiscal suele llevar más tiempo que el de un mandato único de un gobierno, por lo que es cada vez más importante establecer y fortalecer consejos autónomos en materia fiscal. Dichas instituciones asesoran a gobiernos y legislaturas sobre cuestiones fiscales. Deben realizar recomendaciones técnicas, proyecciones macrofiscales y evaluaciones de sostenibilidad fiscal. Más importante aún, deben contribuir al debate público sobre política fiscal y advertir sobre los riesgos fiscales de decisiones económicas y políticas que amenazan la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Algunos países prefieren reglas fiscales que establecen límites para el gasto, la deuda pública o el déficit fiscal. Sin embargo, estas reglas no establecen una visión a largo plazo, con lo cual son menos adecuadas para las economías de mercados emergentes exportadoras de materias primas. Tales mecanismos pueden utilizarse como complemento de una regla de ingresos con ajustes cíclicos de ser necesaria una limitación adicional, en particular para países cuya deuda es alta o que acumulan pasivos rápidamente.

El FMI y el Ministerio de Finanzas de Chile (Larraín, Ricci y Schmidt-Hebbel, 2019) analizaron el marco fiscal y la experiencia internacional de Chile y observaron la adopción creciente de reglas fiscales por parte de economías desarrolladas y de mercados emergentes. Las conclusiones destacaron que la disciplina fiscal es necesaria porque los gobiernos están sujetos a una limitación presupuestaria intertemporal y las reglas fiscales refuerzan esa disciplina. El documento observa que las reglas fiscales son herramientas potencialmente eficientes que pueden contribuir a la sostenibilidad fiscal, la solvencia y los resultados económicos. Muestra que hay datos empíricos crecientes de reglas fiscales que tienden a mejorar los resultados de la política fiscal. Sin embargo, la eficacia de las reglas fiscales puede verse afectada por su complejidad o el incumplimiento —algo observado en varios países de América Latina— de manera que los autores recomiendan flexibilidad, simplicidad, transparencia y el logro de un objetivo fiscal.

Las reglas fiscales deben ser flexibles de manera que los gobiernos respondan a shocks imprevistos, pero se requiere establecer límites claros mediante una cláusula liberatoria. En teoría, dicha cláusula contiene no solo una definición cuantitativa del

incumplimiento de las metas fiscales sino también una descripción de los mecanismos y los plazos para retornar a una vía fiscal sostenible.

Una vez que esta pandemia llegue a su fin, los gobiernos tendrán más deuda; los fondos soberanos serán más pequeños y, en muchos casos, los ajustes fiscales serán necesarios para garantizar la sostenibilidad de las cuentas fiscales. En este contexto, el fortalecimiento de las instituciones fiscales debe ser una prioridad de política económica para ayudar a garantizar que el proceso se lleve adelante de manera organizada y transparente, conforme a normas técnicas, y con el menor impacto social posible. **FD**

---

**FELIPE LARRAÍN BASCUÑAN** es profesor de Economía en la Universidad Católica de Chile, investigador del Centro Latinoamericano de Políticas Económicas y Sociales (CLAPES UC), y fue Ministro de Hacienda de Chile.

#### Referencias:

Deb, Pragnan, Davide Furceri, Jonathan D. Ostry, Nour Tawk y Naihyan Yang. 2021. "The Effects of Fiscal Measures during COVID-19". Documento de trabajo del FMI 2021/262, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.

Larraín, Felipe, Luca Antonio Ricci y Klaus Schmidt-Hebbel. 2019. *Enhancing Chile's Fiscal Framework: Lessons from Domestic and International Experience*. Washington, DC.: Fondo Monetario Internacional.





# Entender

# EL ESTADO SOCIAL

Su crecimiento es un rompecabezas para la ciencia económica moderna, aunque tiene profundas raíces evolutivas

Emmanuel Saez

**E**l alcance y el tamaño del gobierno en la vida económica están en el centro del debate sobre las políticas públicas. La evolución más notable ha sido el enorme crecimiento del gobierno en las economías avanzadas durante el siglo XX: el tamaño del gobierno, medido como proporción del ingreso tributario en el ingreso nacional, aumentó de menos del 10% a comienzos del siglo XX a niveles de entre el 30% y el 50% en 1980. En Estados Unidos, Francia, el Reino Unido y Suecia, la presión fiscal fue inferior al 10% hasta la Primera Guerra Mundial, aumentó hasta aproximadamente fines de la década de 1970 y se ha mantenido en gran parte estable a partir de entonces (gráfico 1). El

momento y los niveles finales varían según el país; en Francia y Suecia se estabilizaron en torno al 50%, en Estados Unidos en alrededor del 30% y en el Reino Unido en torno al 40%.

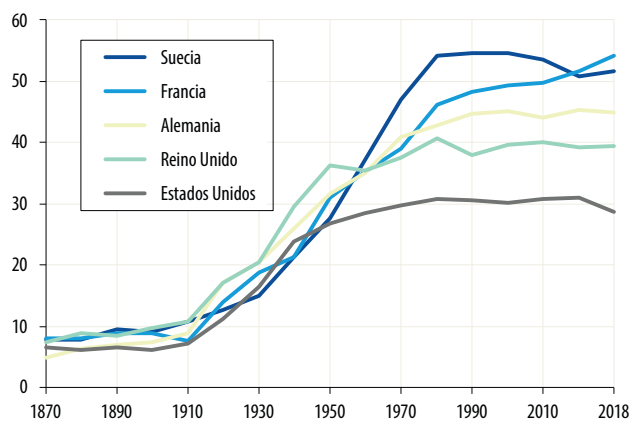
¿Qué hacen los gobiernos con tantos ingresos tributarios que no hicieran antes? Hasta comienzos del siglo XX, la mayor parte del gasto público en Europa se dedicaba a los denominados bienes públicos puros, como son el orden público, la defensa nacional, la administración y las infraestructuras básicas. En cambio, el crecimiento del gobierno durante el siglo XX en las economías avanzadas se debió casi por completo al crecimiento del estado social, que ofrece educación y apoyo al cuidado infantil para los jóvenes,



Gráfico 1

### En aumento

La relación ingresos tributarios/PIB aumentó de forma constante desde finales de la Primera Guerra Mundial hasta finales de la década de 1970, antes de estabilizarse. (ingresos tributarios/ingreso nacional, en porcentaje)



Fuente: Piketty (2020), gráfico 10.14. La última actualización es de 2018.

Nota: Se incluyen los impuestos en todos los niveles de gobierno.

atención sanitaria para los enfermos y prestaciones de jubilación para los ancianos, así como distintos programas de apoyo de ingresos para las personas discapacitadas, desempleadas y pobres (gráfico 2). En esencia, el estado social ofrece apoyo a quienes no pueden proveer para sí mismos.

### Una especie social

El estado social plantea un rompecabezas para el modelo económico estándar, que se basa en individuos racionales, que cuidan su propio interés y que interactúan a través de los mercados. En ese modelo, los individuos racionales de una economía de mercado con mercados de crédito que funcionen deberían ser capaces, en gran parte, de arreglárselas por sí mismos. Los jóvenes (o sus padres) pueden endeudarse para pagar su educación si es una buena inversión. La atención sanitaria es en su mayoría un bien privado para el que se pueden adquirir seguros. Los trabajadores pueden ahorrar para la jubilación, anticipando que su capacidad de trabajo disminuirá con la edad. Por último, al afrontar una pérdida temporal de ingresos, como es el desempleo, puede echarse mano de los ahorros.

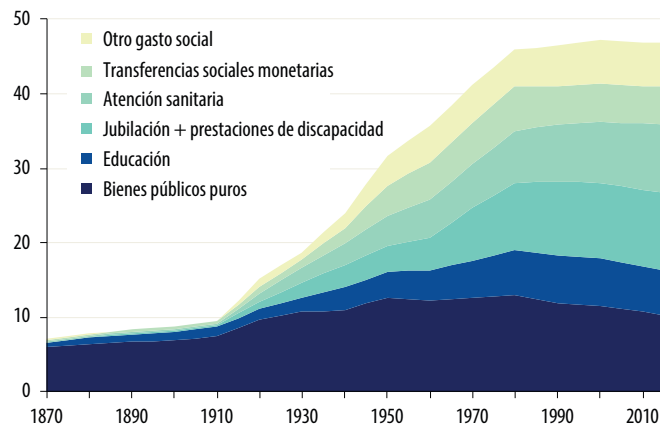
Este sueño económico nunca ha sido una realidad para nadie, excepto para la élite pudiente, que podría permitirse la educación privada de sus hijos y la atención sanitaria privada, así como utilizar su fortuna para cubrir sus necesidades durante la vejez. La gran mayoría de la población no podría permitirse una educación o atención sanitaria de calidad y tendría que seguir trabajando durante la vejez o depender del apoyo de sus hijos. Así pues, el estado social moderno extiende a toda la población la educación de calidad, la atención sanitaria y el apoyo durante la jubilación que antes solo la élite podía permitirse. En términos generales, es como si las sociedades modernas hubieran elegido socializar el cuidado infantil y la educación de los jóvenes, la atención sanitaria de los enfermos, y el apoyo económico durante la vejez y para otros grupos que no pueden trabajar, como las personas discapacitadas o desempleadas. ¿Por qué es este el caso y de dónde viene esa socialización?

Independientemente del modelo económico estándar, es evidente que los humanos son seres sociales. Actuamos de forma conjunta dentro de grupos como son familias, lugares de trabajo, comunidades y naciones, y nos preocupa la desigualdad. Estas interacciones sociales tienen profundas raíces evolutivas que no arbitran los mercados. Los humanos evolucionaron

Gráfico 2

### De las armas a la mantequilla

(composición del gasto público por década: promedio para Alemania, Francia, el Reino Unido y Suecia, como porcentaje del ingreso nacional)



Fuente: Piketty (2020), gráfico 10.15.

Nota: Los bienes públicos puros incluyen defensa, orden público, administración e infraestructuras. Las transferencias sociales monetarias incluyen prestaciones por desempleo, prestaciones familiares y prestaciones condicionadas al nivel de recursos. Otro gasto social incluye gasto en especie, como vivienda pública.

## La evidencia muestra que el éxito exige una solución social a través del estado social.

como especie social con una capacidad extraordinaria para trabajar y cooperar en grupos y con la correspondiente gran sensibilidad sobre la manera en que se distribuyen los frutos del trabajo conjunto. A un nivel elevado, si los estados sociales modernos cuidan de los jóvenes, los enfermos y los ancianos, es porque las primeras sociedades humanas cazadoras-recolectoras ya cuidaban de ellos mediante apoyo comunitario.

### Reducir la pobreza

¿Funciona el estado social moderno? Históricamente, la educación masiva siempre ha estado dirigida por el estado y, de hecho, fue el primer pilar del estado social en desarrollarse, a principios del siglo XIX, en Prusia y Estados Unidos. Además, prácticamente todo el mundo está de acuerdo en que la educación de la fuerza laboral es un requisito previo para el desarrollo económico a largo plazo. La educación masiva se logra mediante una combinación de escolarización obligatoria y financiamiento público. El financiamiento público es necesario porque las familias con ingreso bajo y moderado no pueden permitirse el alto costo de la educación de calidad. Esto, a su vez, ofrece oportunidades de éxito económico a los niños de orígenes desfavorecidos. La experiencia en Estados Unidos de préstamos insostenibles a estudiantes y escuelas lucrativas abusivas demuestra que los mercados y el carácter lucrativo funcionan mucho peor.

La atención sanitaria moderna es incluso más cara que la educación en las economías avanzadas. En ausencia de financiamiento público, solo los ricos podrían permitirse la atención sanitaria. Esta es la razón por la que los seguros universales de salud financiados en gran parte por el gobierno han sido, hasta el momento, la única manera satisfactoria de ofrecer atención de calidad para todos, un objetivo que es enormemente popular y que ha contribuido al aumento continuo de la longevidad en los países más ricos.

Un gran número de estudios demuestra que los individuos no son hábiles a la hora de ahorrar por sí mismos para la jubilación, o incluso de acumular algunos ahorros para capear una pérdida temporal de ingresos. El estado social organiza estos ahorros mediante impuestos y las correspondientes prestaciones por desempleo o de jubilación. Sin duda, esta

solución social reduce enormemente la pobreza en la vejez o durante el desempleo, y también recibe un gran apoyo popular.

### Una lógica sin fundamento

¿Qué significa esto para el asesoramiento de política económica? La ciencia económica asume que los seres humanos, en cuanto a *individuos*, son hábiles a la hora de resolver los problemas de educación, jubilación y seguros de salud, pero la evidencia muestra que el éxito exige una *solución social* a través del estado social. La lógica de la ciencia económica estándar pierde fundamento: se preocupa de los efectos de los grandes estados sociales sobre el crecimiento y, sin embargo, su aumento en la mitad del siglo XX fue acompañado de un crecimiento extraordinario y equitativo en los países occidentales (Piketty, 2020). Se preocupa de que el estado social reduzca los incentivos individuales para trabajar y, sin embargo, las sociedades decidieron de forma voluntaria reducir el trabajo de los jóvenes y los ancianos mediante la educación masiva y las prestaciones de jubilación, así como con regulaciones laborales para quienes tienen exceso de trabajo.

Las economías en rápido desarrollo de hoy en día, como China e India, también han experimentado un crecimiento del tamaño de sus gobiernos en relación con el PIB, aunque no tan grande como en las economías avanzadas (Chancel *et al.*, 2022). Si los argumentos presentados aquí son correctos, esto implica que grandes segmentos de la población de estos países siguen excluidos de la educación de calidad, la atención sanitaria y el apoyo durante la vejez, obstaculizando el crecimiento económico generalizado y un bienestar económico que sea ampliamente compartido. **FD**

**EMMANUEL SAEZ** es profesor de Economía en la Universidad de California, Berkeley. Este artículo se basa en parte en la conferencia de la Asociación Estadounidense de Economía de 2021 que pronunció el autor, "Public Economics and Inequality: Uncovering our Social Nature".

### Referencias:

Chancel, Lucas, Thomas Piketty, Emmanuel Saez y Gabriel Zucman. 2022. *World Inequality Report 2022*. Cambridge, MA: Harvard University Press.

Piketty, Thomas. 2020. *Capital and Ideology*. Cambridge, MA: Harvard University Press.

## La pandemia educativa

*Las pérdidas de aprendizaje provocadas por la COVID-19 nos pasarán factura en el futuro, a menos que gastemos en educación*

**Yamini Aiyar**



FOTO CORTESÍA DEL CENTER FOR POLICY RESEARCH

**LA ÚLTIMA VEZ** que mis hijos fueron a la escuela fue el 10 de marzo de 2020, varias semanas antes de que India anunciara un confinamiento nacional. Dos años después, las escuelas de gran parte del país siguen cerradas. Algunos estados fueron contracorriente y reabrieron en 2021, aunque solo de forma parcial, limitando según el día la asistencia a los cursos superiores y a solo la mitad del alumnado. Cada vez que los casos se disparaban, las escuelas eran las primeras en cerrar y solo retomaban la asistencia presencial meses después de que se hubieran reanudado las demás actividades económicas.

El aula física ha sido sustituida por el aula en Zoom, donde mis hijos saludan a sus amigos y hablan con sus profesores a través de una pequeña caja. Los costos

emocionales, de desarrollo y de aprendizaje de esta transición del aula física al aula en Zoom pueden verse todos los días.

### La brecha digital

Sin embargo, mis hijos se encuentran entre los pocos privilegiados. Para la mayor parte de India, incluso el aula en Zoom es un lujo. En septiembre de 2021, una encuesta realizada a 1.400 alumnos de hogares desfavorecidos en 15 estados (Bakhla *et al.*, 2021) reveló que solo el 8% de los niños de zonas rurales y el 24% de zonas urbanas tenían acceso a educación en línea de forma regular. En efecto, la mayoría de los niños de India no han tenido acceso regular a educación en dos años.

India no es el único país. Los cierres de escuelas han afectado a 1.600 millones de niños de todo el planeta. Sin embargo, las escuelas de los países de ingresos medianos y bajos han estado cerradas mucho más tiempo que en la mayoría de los países de ingreso alto. En algunas partes de Asia meridional, América Latina y África, las escuelas han estado totalmente cerradas durante más de 80 semanas. Uganda, que reabrió las escuelas en enero de 2022, encabeza las estadísticas, con 82 semanas de cierre parcial o total.

Los países con menor acceso digital también han sufrido los cierres más largos. Un estudio de 2021 del Banco Asiático de Desarrollo (BASD), basado en datos de la Asociación Internacional de Telecomunicaciones, estima que solo el 41% de los hogares de las economías de bajo y mediano ingreso de Asia tiene acceso a Internet.

En África occidental y central, los medios audiovisuales sustituyeron las aulas de las escuelas debido al limitado acceso a Internet. Sin embargo, solo el 26% de los hogares en zonas rurales tenía un televisor (Banco Mundial, UNESCO y UNICEF, 2021).

En India, el aprendizaje a distancia tiene lugar principalmente a través de teléfonos móviles, aunque una encuesta de 2021 realizada por la organización no gubernamental Pratham, y titulada “Informe sobre la situación de la educación” (ASER, por sus siglas en inglés), muestra que solo el 68% de los hogares de las zonas rurales de India con niños en edad de enseñanza primaria tenían teléfonos

inteligentes. Y de ellos, solo una cuarta parte de los estudiantes tenía acceso a estos teléfonos; por tanto, no han tenido escuela durante casi dos años.

### El valor educativo

Independientemente del acceso digital, la calidad del aprendizaje ha sido deficiente. En India, la encuesta ASER ofrece el único análisis comparativo de los niveles de aprendizaje antes y durante la pandemia en zonas rurales seleccionadas. En el Estado de Chhattisgarh, que reabrió las escuelas en agosto de 2021, la encuesta observó que la capacidad de los alumnos de grados 3 y 5 para leer un libro de texto básico de grado 2 había disminuido en más de 15 puntos porcentuales. En las zonas rurales de Karnataka, el 19,2% de los estudiantes de grado 3 estaban en su nivel en 2018 (es decir, podían leer un libro de texto de grado 2). Esta cifra cayó al 9,8% en 2020. En aritmética básica se dan pérdidas similares. Solo el 17,3% de los estudiantes podía realizar una resta sencilla en 2020, en comparación con el 26,3% en 2018.

India no es el único caso. El BAsD estima que, en abril de 2021, los estudiantes de Asia meridional, donde las escuelas han estado cerradas durante más tiempo, habían perdido aproximadamente 0,55 años de escolaridad ajustada por aprendizaje. Comparemos esta cifra con la región del Pacífico, donde las escuelas estuvieron en gran parte abiertas y los niños perdieron solo 0,08 años de escolaridad ajustada por aprendizaje.

Los costos de las pérdidas de aprendizaje para la productividad de por vida son importantes. Andrabi, Daniels y Das (2020) estudiaron el impacto sobre los estudiantes pakistaníes de 14 semanas de pérdida de escolaridad tras el terremoto de 2005. Estiman que los déficits de aprendizaje de esos niños podrían dar como resultado una pérdida de ingresos del 15% a lo largo de toda su vida. Consideremos ahora las consecuencias que tendrán casi dos años de cierres de escuelas y aprendizaje a distancia limitado. Según el BAsD, las pérdidas en productividad futura y ganancias a lo largo de toda la vida para los estudiantes afectados podrían suponer USD 1,25 billones en los países en desarrollo de Asia, lo que equivale al 5,4% del PIB de la región en 2020.

### La inversión en aprendizaje

En el momento actual, tras dos años de pandemia, y a medida que la tercera ola cede, incluso los países reacios, como India, están adoptando medidas para reabrir las escuelas. Pero las escuelas no están abriendo con la misma normalidad. Esta reapertura presenta una oportunidad para superar las pérdidas de aprendizaje de estos dos años y reparar el daño a largo plazo. Para esto

serán necesarios recursos financieros significativos dedicados a aulas físicas, materiales de enseñanza y, muy importante, profesores.

Superar los déficits de aprendizaje exigirá mucho más. Las aulas en muchas partes del mundo han sido víctimas durante mucho tiempo de una pedagogía centrada en completar planes de estudios y estándares curriculares, en lugar de centrarse en el conocimiento que los niños puedan adquirir. Dos años de cierres de escuelas han hecho que los planes de estudios, en su forma actual, sean irrelevantes. Para corregir las pérdidas de aprendizaje, los sistemas escolares deben volver a lo esencial (alfabetización y competencias aritméticas básicas) y permitir que los niños vuelvan a conectar y se pongan al día. Esto significa invertir en medir las pérdidas educativas y ofrecer a los estudiantes refuerzo escolar antes de que avancen al siguiente grado.

## Las escuelas de los países de bajo y mediano ingreso han estado cerradas mucho más tiempo que las de la mayoría de los países de alto ingreso.

Todo esto exigirá recursos financieros. Sin embargo, las demandas de gasto son cada vez más apremiantes en un momento en el que los países están intentando reducir el estímulo en forma de gasto inducido por la pandemia y volver a imponer la disciplina fiscal. Por ejemplo, India, que presentó el 1 de febrero su presupuesto anual para 2022–23, planea recortar el gasto público un 2,5% del PIB, respecto a 2020–21, en el nuevo ejercicio fiscal. Los presupuestos educativos, recortados en el momento álgido de la pandemia, han sido víctimas de los objetivos de déficit fiscal y no han aumentado. Dados los costos a largo plazo de los cierres de escuelas, esta reticencia a dedicar recursos a la educación adolece de falta de perspectiva. La necesidad de invertir en educación es urgente. De otro modo, los costos de la COVID-19 se dejarán sentir durante mucho tiempo. **FD**

**YAMINI AIYAR** es Presidenta y Directora Ejecutiva del Center for Policy Research de India.

### Referencias:

- Andrabi, T., B. Daniels y J. Das. 2020. "Human Capital Accumulation and Disasters: Evidence from the Pakistan Earthquake of 2005". RISE Working Paper Series 20/039. [https://doi.org/10.35489/BSG-RISEWP\\_2020/039](https://doi.org/10.35489/BSG-RISEWP_2020/039).
- Bakhtla, Nirali, Jean Drèze, Vipul Paikra y Reetika Khera. 2021. "Locked Out: Emergency Report on School Education". <https://ruralindiaonline.org/en/library/resource/locked-out-emergency-report-on-school-education>.
- Banco Asiático de Desarrollo (BAsD). 2021. "Learning and Earning Losses from COVID-19 School Closures in Developing Asia". Mandaluyong, Filipinas.
- Banco Mundial, UNESCO y UNICEF. 2021. "The State of the Global Education Crisis: A Path to Recovery". Washington, DC.

Vista aérea del nudo de carreteras Kwame Nkrumah en Accra, Ghana.

# Adaptar EL GASTO

Los países africanos deben democratizar la gestión de las finanzas públicas si no quieren una revolución en las urnas

Ken Opalo

La debilidad de los sistemas de gestión de las finanzas públicas obstaculiza considerablemente el crecimiento económico y el desarrollo en los países de África. Por el lado del ingreso, en muchos de estos países la recaudación de impuestos es inferior a lo esperado. En 2018, la recaudación de impuestos media en proporción del PIB de África fue del 16,5%, porcentaje que oscila entre el 6,3% de Nigeria y el 32,4% de Seychelles. Por el lado del gasto, el deficiente control legislativo provoca que la asignación, la ejecución y la supervisión del presupuesto respondan a las prioridades del Poder Ejecutivo. El resultado es que solo una parte de los ingresos recaudados en los países de África llega a los ciudadanos en forma de bienes y servicios públicos. El grueso de estos ingresos se pierde entre

proyectos mal planificados —elefantes blancos—, corrupción y despilfarro general. Por lo que se refiere a los préstamos, los recientes incrementos de la deuda pública en varios países de África suscitan inquietud en torno a la falta de transparencia y responsabilidad.

Para resolver estos problemas, no bastará con aplicar soluciones técnicas a los flujos de tesorería de los países africanos. La razón es que, básicamente, los sistemas de gestión de las finanzas públicas son un reflejo de los pactos fiscales implícitos de una sociedad. Por tanto, las reformas deberían tener en cuenta el nuevo pacto fiscal electoral en los países africanos. Una de las principales características de este pacto fiscal es la expectativa de que, para poder mantenerse de forma legítima en el poder, o ganar elecciones, los políticos deben invertir en bienes y servicios públicos que sean

## Para aumentar la confianza ciudadana, los impuestos deben ir vinculados a la prestación de bienes y servicios públicos.

palpables e imputables. Tanto en las democracias como en las no-democracias (autocracias electorales) de África, la contienda electoral (aunque imperfecta) ha generado un incremento de la demanda de carreteras, electricidad, escuelas públicas, servicios sanitarios accesibles, subsidios y servicios de extensión agrícolas, protección social y otros bienes y servicios públicos. Las experiencias de muchos países africanos en las dos últimas décadas han reforzado este pacto fiscal implícito. Por ejemplo, el éxito en la región de la educación primaria universal en el marco de los Objetivos de Desarrollo del Milenio de las Naciones Unidas ha disparado la fuerte demanda de educación secundaria y superior por parte de los ciudadanos.

### Poder popular

¿Cómo conseguirán los países africanos financiar de forma sostenible las crecientes demandas de sus ciudadanos? Ignorar al pueblo no es una alternativa válida, así que los sistemas de gestión de las finanzas públicas de África no pueden seguir centrados únicamente en la macroeconomía, ni aislar la tributación y el gasto público de la política popular. Al contrario: los acuerdos políticos —dentro de los límites del orden constitucional— deben ser el motor de los sistemas de gestión de las finanzas públicas. Para aumentar la confianza ciudadana, los impuestos deben ir vinculados a la prestación de bienes y servicios públicos. En este sentido, para garantizar que el gasto público dé cuenta de las prioridades de los contribuyentes, los legisladores de ámbito nacional y subnacional deben asumir un papel protagonista en la asignación y la supervisión del presupuesto. Por último, el proceso de formulación de políticas debe ser participativo y tomar en cuenta la realidad política del país.

Exponer los sistemas de gestión de las finanzas públicas a un ejercicio democrático pleno generará sin duda considerables “disfunciones”. No obstante, estas deben considerarse una característica y no un “error” de la gestión democrática de las finanzas públicas. Solo a base de práctica lograrán los órganos legislativos y otras instituciones de África afianzar los hábitos y normas institucionales necesarios para democratizar plenamente la administración tributaria, el gasto público y la supervisión. El corolario de esto es que sortear las intervenciones legislativas en los procesos presupuestarios impedirá el desarrollo institucional de los sistemas de gestión de las finanzas públicas en la región, con un enorme costo a largo plazo, habida cuenta de la nueva demanda pública de bienes y servicios. Las tendencias demográficas y políticas de los países africanos indican que la indiferencia de los gobiernos generará presiones

populistas cada vez mayores. De no reaccionar, podrían producirse revueltas populares y destituciones, ya sea mediante golpes de Estado o revueltas masivas.

Los organismos multilaterales como el FMI deben asumir un papel destacado en el fomento de la democratización de los sistemas de gestión de las finanzas públicas en África. Para empezar, estos organismos deben considerar seriamente las presiones que enfrentan los políticos africanos. Al tener que ganar y mantener el poder con elecciones populares, a los políticos (tanto en democracias como en autocracias electorales) no les faltan incentivos para respaldar y financiar los proyectos con mayor visibilidad, como carreteras, escuelas y hospitales. Dicho sin rodeos: el corte de cinta es la moneda principal de la política electoral. Por tanto, la asistencia técnica del FMI debe lograr la compatibilidad con las perspectivas y los incentivos de las personalidades políticas centrales. No basta con ofrecer reformas convencionales diseñadas desde el desconocimiento del contexto local, verlas fracasar y echar la culpa a “la falta de voluntad política”. Tomar en serio los incentivos de los políticos debe ser un elemento esencial del trabajo técnico.

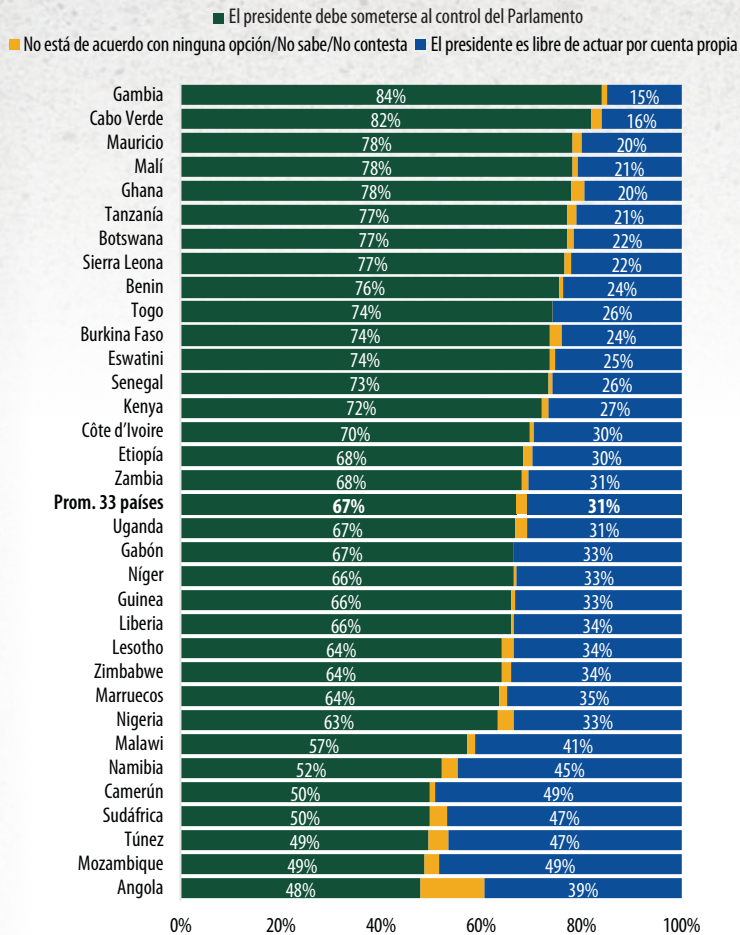
Asimismo, la relación del FMI con un país no debe circunscribirse al Poder Ejecutivo. Además de interactuar con los tesoros públicos y los bancos centrales, los organismos multilaterales deben reunirse periódicamente con los órganos legislativos y otros interlocutores relevantes de los países africanos. Muchos países de África tienen leyes que exigen la intervención legislativa en materia de tributación, asignación presupuestaria, contratación de deuda y otras funciones del sistema de gestión de las finanzas públicas. El FMI y otros organismos multilaterales deben tener presentes estas disposiciones legales a la hora de establecer relaciones sólidas y productivas con los legisladores. Durante las visitas a los países no basta con reunirse con el portavoz del órgano legislativo. Deben forjarse relaciones más amplias y profundas, por ejemplo con miembros de los comités encargados de la tributación, la asignación y los principales sectores del gasto, como son agricultura, educación, sanidad e infraestructura. Reunirse periódicamente con los legisladores permitirá a los funcionarios de los organismos multilaterales comprender mejor la dinámica de la política local y aumentar así las probabilidades de que los programas de asistencia técnica y las reformas propuestas sean factibles desde el punto de vista político.

### Cambiar la percepción

La percepción y las ideas también importan. La mayoría de los ciudadanos de los países africanos

## Con un ojo puesto en el gobierno

La gran mayoría de los encuestados en países de África subsahariana están de acuerdo con que los órganos legislativos deberían ejercer cierta vigilancia sobre el gasto público.



**Fuente:** Datos de Afrobarometer, octava ronda, 2019–20, disponibles en <http://www.afrobarometer.org>.

**Nota:** La pregunta formulada a los encuestados fue: ¿Cuál de las siguientes afirmaciones es más afín a su opinión? Afirmación 1: El Parlamento debe asegurarse de que el presidente explica a la cámara de forma periódica cómo gasta su gobierno el dinero de los contribuyentes. Afirmación 2: El Presidente debe poder centrarse exclusivamente en el desarrollo del país, y no perder el tiempo justificando sus actos. (En porcentaje de quienes están “de acuerdo” o “muy de acuerdo” con cada una de las afirmaciones).

consideran que el funcionamiento de los sistemas de gestión de las finanzas públicas es opaco, corrupto, o ambas cosas. Por ejemplo, en la séptima ronda de la encuesta de Afrobarometer (2016–18), en la que participaron 34 países, solo el 36,1% de los encuestados estuvo de acuerdo con el desempeño del gobierno en materia de corrupción. En una encuesta similar, la clara mayoría se mostró de acuerdo con que el presidente deba someterse a la vigilancia del órgano legislativo (véase el gráfico). Para resolver estas cuestiones no bastará con medidas generales de anticorrupción. Las reformas deben abordar la percepción y comprensión públicas de los

principales factores que impulsan la corrupción; entre ellos, la baja capacidad de absorción del presupuesto, el amiguismo político y las características esenciales del intercambio electoral entre políticos y votantes. En vez de tratar la corrupción como un problema moral o jurídico, los reformadores deben reconocer la relación que existe entre ciertos tipos de corrupción y las políticas distributivas. Para ello, es necesario comprender las relaciones entre la corrupción en el sector público y los grupos de interés del sector privado, el financiamiento de las campañas, el servicio a los electores y los pagos con fines políticos dentro de la élite, esenciales para la estabilidad del Estado. De esta forma, los reformadores podrían distinguir entre la corrupción de “costos de transacción”, que puede legitimarse mediante legislación y reglamentación (como ocurre en muchas democracias consolidadas) y el robo común y corriente de los recursos públicos.

El análisis de las políticas y el desarrollo requieren de interacciones impulsadas por las ideas. En muchos países de África, el gasto público a menudo enfrenta presiones populares de etnias no uniformemente representadas en el territorio y de intereses regionales con opiniones distintas (y en ocasiones opuestas) sobre lo que significa invertir en “desarrollo”. Esta situación requiere invertir en centros de estudios de política local, sobre todo para identificar las formas más productivas de gastar los escasos recursos. La ventaja de generar ideas sobre políticas locales es que probablemente se adapten a las demandas del lugar y sean representativas de estas. Posteriormente, los organismos multilaterales pueden establecer relaciones con estos centros de estudios y así aprovechar al máximo su influencia política.

En vista de la trayectoria demográfica y política de África, los retos que enfrentan sus sistemas de gestión de las finanzas públicas serán cada vez más difíciles. El crecimiento de la población, la rápida urbanización y el aumento de la competencia electoral ejercerán enormes presiones sobre los gobiernos para que estos incrementen el gasto en bienes y servicios públicos. Habida cuenta de la necesidad de mantener la estabilidad macroeconómica, existirá la tentación de aislar de las exigencias políticas a los sistemas de gestión de las finanzas públicas de la región. Aun así, por todas las razones expuestas anteriormente, es probable que ese planteamiento acabe en fracaso. Los países africanos solo conseguirán crear sistemas sólidos y democráticos de gestión de las finanzas públicas adaptados a las necesidades de las poblaciones respectivas si adhieren cabalmente a la política y los procesos institucionales. **FD**

**KEN OPALO** es profesor adjunto en la Escuela Walsh de Diplomacia de la Universidad de Georgetown.



# Impuestos para un nuevo contrato social

*La pandemia ha dejado en evidencia los costos de la injusticia tributaria; ha llegado el momento de hacer lo correcto*

Alex Cobham



FOTO CORTESÍA DE TLA RED DE JUSTICIA TRIBUTARIA

**NO PODEMOS PERMITIRNOS** replantear la política fiscal exclusivamente en el contexto de la pandemia. Las crisis climática y de biodiversidad también nos acechan y ambas son, en última instancia, crisis de justicia social.

Las respuestas inmediatas a la pandemia pusieron de manifiesto el enorme poder de los Estados para actuar en pos del bien común. Pero muchos Estados se mostraron indiferentes ante las brutales desigualdades observadas, tanto entre países como dentro de cada país. El cambio radical necesario para responder a estas crisis exige nada menos que la renovación del contrato social. Eso significa que el análisis y la política deben girar en torno a las “cuatro R de la tributación”, para poder reparar nuestro ordenamiento tributario roto y fortalecer la rendición de cuentas.

## Con poder tributario

Evidentemente, una imposición eficaz genera *recaudación y redistribución*, y así garantiza que los Estados puedan entregar servicios públicos e infraestructura de calidad, al tiempo que reducen las desigualdades. Pero el impuesto también permite el *reajuste* de los precios tanto de los bienes públicos como de los “males” públicos (como los costos generales para la salud pública derivados

del consumo de tabaco). De esto dependerá cualquier respuesta al cambio climático que pretenda modificar la tarificación del carbono o de otras emisiones.

Pero lo más importante de todo es la cuarta R: la *representación*. El pago de impuestos es el elemento aglutinador en el contrato social. Cuando las personas pagan impuestos, tienen el poder de exigir a sus gobiernos que rindan cuentas por el dinero que gastan. Por ese motivo, la proporción de la recaudación tributaria que se destina al gasto público es una de las pocas variables que se asocia sistemáticamente con mejoras en la calidad y la integridad del gobierno, junto con la reducción de la corrupción.

Los impuestos no solo dotan a los Estados de los medios para la conquista progresiva de los derechos humanos sino que, además, fortalecen la motivación de aquellos para cumplir esa promesa, al afianzar así la eficacia de la representación política. Y en esa relación, la imposición directa —sobre la renta o las ganancias, en lugar del consumo— es la más importante.

Sin embargo, resulta paradójico que las personas y hogares de menor ingreso casi siempre soportan la mayor carga tributaria, medida como porcentaje del ingreso bruto, pero también quedan activamente desempoderados en el proceso.

Esto obedece a que la mayor parte de la carga tributaria de los hogares de bajo ingreso corresponde a impuestos indirectos. El consumo necesariamente representa una proporción mucho mayor de los ingresos de estos hogares de modo que los impuestos al consumo los castigan mucho más —de hecho, con efectos regresivos. Pero estos impuestos no generan conciencia de ciudadanía tributaria con el mismo vigor que los impuestos directos sobre la renta o el patrimonio personal. Como los impuestos al valor agregado y otros similares suelen ser menos evidentes, quienes los pagan son menos conscientes de ese hecho y es así como se desdibuja su papel a la hora de fortalecer la representación política y promover la rendición de cuentas y el contrato social.

Y, desde luego, en los hogares de bajo ingreso hay una proporción mucho mayor de personas que de por sí están menos representadas. Por ejemplo, es más probable que esos hogares estén a cargo de mujeres y que en ellos vivan personas con discapacidades, grupos etnolingüísticos asociados a una raza y marginados, así como personas LGBTIQ.

## Un aspecto positivo de la pandemia es que se ha visto claramente el poder de los países para proteger la salud pública, aunque también han salido a la luz las profundas desigualdades entre los beneficiarios.

Estos mismos grupos también tienden a quedar desproporcionadamente excluidos de los sistemas formales de gobierno y, por ende, de los servicios públicos y las transferencias fiscales. Es decir, estas personas muy probablemente no son tomadas en cuenta por el sistema. Quedan excluidas sistemáticamente de los beneficios del gasto público, aun cuando contribuyen de manera desproporcionada mediante impuestos indirectos.

Cuando los sistemas tributarios no cumplen la cuarta R, de representación, este problema se exagera, y se profundizan las desigualdades políticas y económicas, lo que debilita el contrato social de los grupos ya marginados.

### Obstáculos nacionales, fallas internacionales

A nivel nacional, los incentivos políticos están totalmente desalineados. Se prioriza la popularidad a corto plazo en favor del éxito electoral, lo que alienta la reducción de impuestos y la aplicación de impuestos indirectos menos evidentes que molestarán menos a los votantes. Pero para fortalecer el contrato social a mediano y largo plazo, se necesitan impuestos directos más evidentes que impulsen a las personas a exigir rendición de cuentas.

Un aspecto positivo de la pandemia es que se ha visto claramente el poder de los países para proteger la salud pública, aunque también han salido a la luz las profundas desigualdades entre los beneficiarios. La demanda ciudadana de seguridad social y servicios públicos verdaderamente universales confirma la necesidad de medidas tributarias a largo plazo. Y no cabe duda de quiénes deben hacer frente a las nuevas responsabilidades tributarias: durante la pandemia, han salido a la luz desigualdades extremas en la distribución de la riqueza.

No obstante, aun con el compromiso político nacional, la imposición directa se ve a menudo obstaculizada por las debilidades de las normas internacionales de tributación. Estas normas y las propuestas más recientes de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) todavía no exigen la tributación de empresas multinacionales en la jurisdicción donde realizan su actividad económica. Tampoco impiden la titularidad anónima de activos y flujos de ingresos, un aspecto central en todos los casos de fraude tributario, más ampliamente, en casi todos los casos de corrupción y en todos los flujos financieros ilegales.

Desde que se creó la Red de Justicia Tributaria (Tax Justice Network) en 2003, hemos trabajado en la aplicación mundial del “ABC de la transparencia tributaria”. La A corresponde a *automatic exchange of financial information*, es decir, el intercambio automático de información financiera, para asegurar que las autoridades tributarias locales tengan conocimiento de las cuentas bancarias de los contribuyentes en el exterior. La B corresponde a *beneficial ownership transparency*, o titularidad efectiva transparente, mediante registros públicos para empresas, fideicomisos, sociedades y otros vehículos legales, de modo que no puedan usarse para abusos ocultos. Y la C corresponde a *country-by-country reporting*, o informes país por país, una medida simple para garantizar la rendición de cuentas de las multinacionales si hay divergencia entre la jurisdicción de su actividad y la jurisdicción en la que declaran sus utilidades y pagan impuestos.

Ha habido grandes avances. Originalmente, estas tres ideas se descartaron por considerarlas impracticables y utópicas, pero tan solo diez años después el Grupo de los Ocho avaló la introducción de los acuerdos de intercambio automático y de los informes país por país; posteriormente, el Grupo de los Veinte adoptó las tres ideas en principio. Pero aun hoy la aplicación sigue siendo desigual, y los mecanismos de la OCDE para el intercambio internacional de información financiera y de informes país por país en manos privadas excluyen sistemáticamente a los países de bajo ingreso de los beneficios de la cooperación.

### Desigualdades mundiales

Estas fallas internacionales generan una marcada desigualdad en la distribución mundial de las potestades tributarias. Concretamente, se niega a los países de bajo ingreso la potestad para gravar efectivamente el producto de la actividad económica y la riqueza obtenida en sus jurisdicciones, con consecuencias humanitarias directas.

*The State of Tax Justice 2021*, una publicación conjunta de la Alianza Mundial por la Justicia Tributaria, la Federación Internacional de Servicios Públicos y la Red de Justicia Tributaria, estima que las pérdidas combinadas de ingresos públicos mundiales a raíz del abuso tributario internacional de personas con activos no declarados en otros países y de empresas multinacionales superan los USD 483.000 millones al año, una cifra que alcanza para vacunar tres veces a todo el planeta.

En términos absolutos, las mayores pérdidas corresponden a países miembros de la OCDE —organismo rector de normas tributarias— muchos de ellos, antiguos poderes imperialistas. Pero, por amplio margen, las mayores pérdidas relativas como porcentaje de la recaudación tributaria o de los presupuestos de salud pública, corresponden a los países de bajo ingreso, muchos de ellos, antiguas colonias. Como consecuencia directa de estas pérdidas, se pierden servicios públicos y, a su vez, se pierde desarrollo humano, lo que incluye miles de muertes innecesarias.

Al mismo tiempo, algunos de los países más ricos —Estados miembros de la OCDE y sus territorios dependientes— son responsables de gran parte de las pérdidas tributarias que sufren los otros Estados. Para cumplir con las cuatro R es preciso confrontar las desigualdades subyacentes.

Imaginemos un diagrama de Venn con cuatro círculos. Uno contiene los países que se hicieron ricos gracias a la conquista imperialista. Un segundo círculo contiene a los países con la mayor responsabilidad histórica por la crisis climática. Un tercer círculo contiene a los países que más se beneficiaron de la distribución injusta de las potestades internacionales de tributación. Y un cuarto círculo incluye países que han acumulado vacunas de COVID-19 y los derechos de propiedad intelectual para producirlas.

No es necesario imaginar que los cuatro círculos se superponen perfectamente para comprender dos cosas. En primer lugar, los países dentro de la mayoría de los círculos parecen tomar las mismas decisiones, una y otra vez: priorizar sus propias necesidades inmediatas, por encima de todas las demás. Y segundo, es poco probable que podamos hacer grandes avances sin cambiar la dinámica fundamental en la que se sustenta la imagen.

### Replanteo de la política fiscal

A la sombra de la pandemia, es posible que, por primera vez en décadas, haya espacio político para cambios significativos en la política tributaria que permitan combatir la desigualdad.

Existe un consenso notable, quizá sin precedentes, entre grupos que incluyen desde activistas por la justicia tributaria hasta el Consejo Mundial Futuro sobre la Nueva Agenda de Política Fiscal y Monetaria del Foro Económico Mundial en cuanto a la necesidad de tomar medidas que graven la riqueza, como las que adoptó Argentina, y las ganancias extraordinarias de empresas como Amazon, que se beneficiaron de enormes ingresos a raíz de las medidas de confinamiento de la pandemia.

En el orden mundial, el panel de alto nivel de las Naciones Unidas sobre la Responsabilidad, Transparencia e Integridad Financieras (FACTI) recomendó una serie de medidas en su informe final.

Estas incluyen un convenio tributario de las Naciones Unidas para garantizar coherencia en materia de transparencia y crear un organismo intergubernamental inclusivo a escala mundial para fijar normas tributarias, una medida que apoya desde hace mucho el Grupo de los 77. El panel FACTI también adoptó nuestra propuesta de un Centro de Supervisión de Potestades Tributarias que genere información y análisis coherentes sobre el abuso tributario sufrido o facilitado por cada país. Un paso importante en el proceso de rendición de cuentas sería que los países que causan más perjuicios mundiales permitan que se vean los daños que infligen; de ese modo, se restablecería su propio contrato social con el mundo.

Las autoridades responsables de la política económica deben combinar nuevas políticas tributarias progresivas con medidas de transparencia nacionales e internacionales. Esto fortalecerá las cuatro R de la tributación y, lo que es fundamental, hará posible una renovación significativa del contrato social dentro de los países en todos los niveles del ingreso per cápita. Sin estas medidas, es posible que no veamos las respuestas necesarias a la pandemia ni a la crisis climática, ni la disminución de las desigualdades innecesarias que laceran nuestro mundo. **FD**

**ALEX COBHAM** es Director Ejecutivo la Red de Justicia Tributaria.



# DETECTIVE DE LA DESIGUALDAD

*Prakash Loungani traza una semblanza de Marianne Bertrand, de la Universidad de Chicago, defensora del crecimiento inclusivo*

**E**n diciembre pasado, se informó en las noticias que una mujer negra, Tenisha Tate-Austin, logró elevar en medio millón de dólares el valor tasado de su casa haciendo que una amiga blanca simulara ser la propietaria. Cuando le mencioné esto a un amigo economista, se encogió de hombros y dijo sencillamente, “Bertrand y Mullainathan”.

No necesitó decir más: estaba citando a uno de los más famosos trabajos de economía de las últimas dos décadas, un estudio realizado en 2004 por Marianne Bertrand y Sendhil Mullainathan, ambos actualmente profesores en la Escuela de Negocios Booth de la Universidad de Chicago. Bertrand y Mullainathan enviaron cerca de 5.000 currículums ficticios en respuesta a avisos de empleo publicados en Boston y Chicago y observaron que los nombres que sonaban afroamericanos, como Lakisha, tenían 50% menos probabilidad de recibir una llamada que los que parecían ser de personas blancas, como Emily, aun cuando los currículums habían sido ajustados para presentar cualificaciones similares. Era difícil atribuir el resultado a algo que no fuera un prejuicio explícito o sesgo inconsciente.

Este trabajo es uno de varios estudios que han consolidado la reputación de Bertrand por documentar por qué a tantos, como las mujeres y las minorías, no les va tan bien como merecen, mientras que otros, como los ejecutivos principales (EP) de máximo nivel, ganan mucho más de lo que merecen. “Marianne realmente encuentra formas ingeniosas de detectar la desigualdad”, dice su asesor de tesis doctoral y mentor Lawrence Katz, un destacado profesor de Economía laboral en Harvard, “pero también trabaja mucho y muy bien con otros. Esta combinación de talentos la hace única”, le dijo a F&D Katz, que ha integrado los comités de tesis de más de 200 estudiantes de Harvard a través de los años.

La profesión ha colmado a Bertrand de galardones y distinciones, incluidos un premio en 2004 por “contribuciones sobresalientes de jóvenes mujeres”

en Economía y otro en 2012 por “contribuciones sobresalientes al campo de la Economía laboral”. Y en 2020 fue seleccionada para dictar la prestigiosa conferencia Ely Lecture en las reuniones anuales de la Asociación Estadounidense de Economía (AEA, por sus siglas en inglés); la persona que la escogió fue Janet Yellen, actualmente Secretaria del Tesoro de Estados Unidos, quien afirmó que Bertrand era “la economista que más me gustaría escuchar y la economista que a otros más les gustaría escuchar”.

## De Bruselas a Booth

Economía no era la carrera que Bertrand había contemplado. Creció en Bélgica, ayudando a sus padres a vender pescado y aves en su pequeña tienda, una experiencia que le enseñó “lo que realmente es trabajar duro”, dijo en una entrevista con Bloomberg. Se inscribió en la Université Libre de Bruxelles para estudiar periodismo, y tomó algunos cursos de Economía pensando que le servirían en su carrera.

Pero pronto cambió de especialidad por consejo de un profesor de Economía, que también la alentó a seguir un doctorado y la recomendó a Harvard, donde en 1998 obtuvo su doctorado. Bertrand comenzó su carrera académica en Princeton, pero en 2000 pasó a la Escuela Booth de Negocios en Chicago, donde ha permanecido desde entonces, algo inusual en una profesión conocida por tener grandes académicos itinerantes.

Bertrand recuerda que en Chicago las primeras reacciones a su labor, particularmente sobre el carácter generalizado de la discriminación racial, fueron poco entusiastas. “En Chicago, hay que mostrar que uno sabe batallar”, le dijo a F&D, refiriéndose a que suele ser un ámbito de debates acalorados. Bertrand no se amedrentó, y salió adelante. Booth le ha dado un lugar donde puede trabajar tanto en la Economía laboral como en finanzas empresariales, sus dos campos principales de investigación. También le gusta el entorno interdisciplinario y de “arco amplio” que caracteriza a la institución. “Es un lugar donde



puedo trabajar con psicólogos. Y donde en el mismo edificio están [los Premios Nobel] Gene Fama y Dick Thaler”, afirma. Fama se destaca por su labor sobre la eficiencia de los mercados financieros y Thaler por su trabajo sobre sus anomalías.

### Maternidad engorrosa

Si bien su labor sobre la desigualdad racial fue el origen de su fama, Bertrand se ha hecho muy conocida por sus estudios sobre la desigualdad de género. Afirma que las dos formas de discriminación son diferentes. Es difícil negar el “papel central de los prejuicios” para explicar la discriminación racial; en cambio, ella ha escrito que “el sexismo en el lugar de trabajo no es la principal explicación” de por qué en sus carreras las mujeres no tienen los mismos ingresos ni posibilidades de llegar a los máximos escalones profesionales que sus esposos. No niega que exista sexismo, incluso en su propia profesión, tal como lo documentó en una encuesta realizada para la AEA en 2019.

Bertrand ha argumentado, sin embargo, que hay una explicación más contundente, aunque prosaica, de las brechas de género: la maternidad y el cuidado infantil. En su esmerada labor ha documentado que las carreras de las mujeres con formación universitaria siguen esencialmente el rumbo de las de sus maridos hasta que nace el primer hijo. “Los ingresos laborales de las madres sufren un fuerte golpe justo después de ese primer nacimiento, y su renta nunca se recupera”. Esto parece afectar incluso a mujeres con títulos profesionales avanzados: junto con Katz y Claudia Goldin (véase el perfil de Goldin en F&D), Bertrand mostró que las mujeres graduadas en los principales programas de maestría en administración de empresas (MBA) también tendían a recortar su horario e interrumpir sus carreras al convertirse en madres. A las mujeres les cuesta más cumplir con horarios inflexibles y trabajar el mayor número de horas diarias que requieren las ocupaciones mejor remuneradas, como las de la industria financiera, dice Bertrand, “porque las mujeres siguen siendo desproporcionadamente responsables de todo lo que tiene que ver con el hogar, incluida la crianza de los hijos”.

Es una observación que encuentra eco en Ratna Sahay, Asesora Principal de Género de la Directora Gerente del FMI, cuya investigación ha mostrado que en el mundo entero las mujeres están subrepresentadas “en todos los niveles del sistema financiero mundial, desde los depositantes y prestatarios hasta los miembros del directorio de los bancos y los reguladores”. En colaboración con Martin Čihák y otros autores del FMI, Sahay observó que las mujeres representan menos del 5% de los EP en instituciones financieras y constituyen menos del 25% de la representación en los directorios de los bancos. “Esto es así”, dice Sahay,

“aun cuando los bancos con una mayor proporción de mujeres en el directorio están mejor administrados”.

Esa “mala asignación de capital humano” causa una gran pérdida para la sociedad, dice Bertrand. “Las mujeres no nacen con una ventaja comparativa para cambiar pañales, por lo cual debemos estar desperdiciando dinero si solo 5% de las empresas de la lista Fortune 50 son dirigidas por mujeres”.

### Ritmo de avance

Bertrand no duda en reconocer que se ha avanzado en reducir las brechas de género. En su conferencia Ely Lecture subrayó como una “buena noticia” que en el mundo, particularmente en el mundo desarrollado, las brechas de género en educación y participación en la fuerza laboral están disminuyendo.

Bertrand dice que el ritmo de avance sería más veloz de no ser por “el lento cambio de las normas”. Una norma que ha estudiado es que los hombres deben ganar más que sus esposas. Ella y sus coautores observaron que hay un fuerte descenso en el porcentaje de hogares de Estados Unidos donde la esposa gana más. Cabe destacar que esta caída ocurre apenas después del punto en que la mujer aporta más de la mitad del ingreso familiar, lo cual indica que las parejas parecen estar muy influidas por la norma de que el hombre debe ganar más. Al estudiar más a fondo el tema, observaron que en los hogares donde la mujer gana más, ella asume más tareas domésticas como “conducta compensatoria”. Pese a esto —o quizá debido a ello— los hogares donde las mujeres ganaban más eran más propensos a sufrir conflictos maritales y divorcios.

Como madre de dos hijas, Bertrand espera que las cosas sigan mejorando para las mujeres. Aun así, al pronunciar el discurso de graduación en la Universidad de Chicago, les dijo a las jóvenes del auditorio que tendrían que seguir peleando para cambiar las normas: “Si quieren tenerlo todo, asegúrense de comprobar que la persona con quien tengan una cita esté dispuesta a cambiar pañales y dejarlas sobresalir como la estrella más brillante en el trabajo”.

### ¿Protagonismo estelar (“starring”) u oportunismo (“skimming”)?

Los EP son las estrellas del mundo empresarial. Hoy en Estados Unidos el EP promedio gana 350 veces más que el trabajador promedio, un enorme aumento desde la relación 20 a 1 de 1965. Cuando Bertrand estaba en la escuela de posgrado en los años noventa, la teoría dominante para explicar los crecientes niveles de remuneración de los EP era que, mediante el diseño del paquete salarial, los accionistas daban un mayor incentivo a los EP para esforzarse y maximizar el valor de la empresa.

El estudio de Bertrand y Mullainathan, entonces compañero de estudios de posgrado en Harvard, mostró, sin embargo, que a muchos EP se les pagaba no por su esfuerzo sino por suerte. En la industria petrolera, por ejemplo, observaron que la remuneración de los EP subía cuando subían los precios del petróleo, aunque esos precios internacionales se establecen en un mercado mundial sobre el cual ningún EP ejerce control alguno. De igual forma, la remuneración de los EP de empresas cuyos productos se comerciaban a nivel internacional aumentaba cuando los tipos de cambio se movían a su favor. En una frase frecuentemente citada, concluyeron que “la remuneración del EP es tan sensible a un dólar de la suerte como a un dólar general”.

Bertrand recuerda presentar el documento en el Summer Institute de la Oficina Nacional de Investigación Económica (NBER), un espacio prestigioso para debutar con nuevos trabajos. En los años noventa, la idea de que la remuneración de los EP podría ser excesiva estaba mucho menos aceptada en los círculos de las finanzas empresariales, “y debo decir que la primera reacción que generó nuestro estudio no fue muy buena”. Desde entonces, sin embargo, muchos otros han encontrado evidencias en favor de lo que Bertrand y Mullainathan llamaron la visión “skimming” de la remuneración de los EP: cuando la gobernanza corporativa es débil, los EP pueden fijar su propia remuneración con escasa supervisión de los accionistas. También hay respaldo a la conclusión de Bertrand y Mullainathan de que esa práctica está menos presente en las empresas mejor gobernadas, como aquellas cuyo directorio cuenta con la presencia de un accionista importante que puede limitar la capacidad del EP de apoderarse del proceso remunerativo.

La labor de Bertrand y sus colegas ha promovido un diálogo sobre el papel de las empresas en la sociedad, ejemplificado en una carta de Larry Fink, EP de la empresa de gestión de inversiones BlackRock. Fink escribió que las compañías necesitan “un sentido de propósito [social]”, algo muy lejano a la idea atribuida al economista de Chicago Milton Friedman de que el único propósito de una empresa es maximizar el valor accionario. Bertrand dice que “capacitar a los trabajadores y pensar en la comunidad suele ser bueno para el valor de la empresa en el largo plazo, y no creo que Friedman hubiera estado para nada en desacuerdo con ello”. Agrega que “gran parte del cortoplacismo de las empresas” ocurre debido a la forma en que se remunera a los EP.

Admite que a menudo puede plantearse una “disyuntiva entre rentabilidad económica e impacto social”, pero señala que cada vez más “algunas personas están realmente dispuestas a ganar menos dinero si creen que pueden tener un impacto [social]”.

## De imperial a inclusiva

La labor de Bertrand expone la fisonomía cambiante de la ciencia económica. En 1984, el Nobel de Economía George Stigler, de la Universidad de Chicago, llamó a la ciencia económica “una ciencia imperial”, con “economistas misioneros” colonizando otras ciencias sociales “a menudo contra nativos recelosos y hostiles”. Cuatro décadas después, dice Bertrand, las cosas han cambiado: “para decirlo humildemente, los economistas se han dado cuenta de sus errores y ahora abrazan, en lugar de desestimar, las demás ciencias sociales”.

Otro cambio profundo es la atención prestada en la ciencia económica a los temas de equidad. Robert Lucas, otro Premio Nobel de Chicago, hizo una famosa advertencia a sus colegas: “de las tendencias perjudiciales para una ciencia económica sólida, la más seductora, y en mi opinión la más tóxica, es concentrarse en cuestiones de distribución”. Bertrand dice que la atención a la desigualdad no exige “reducir el foco en la eficiencia [porque] la desigualdad también daña la eficiencia”. Cita el trabajo de su colega de Booth Chang-Tai Hsieh, quien observó que la reducción de las barreras de entrada para las mujeres y los afroamericanos explicaba un cuarto del crecimiento experimentado por Estados Unidos.

Bertrand también ha aducido que el impacto de las políticas económicas debe ser mirado con una lente más holística. Una política comercial determinada, por ejemplo, podría superar la prueba general costo-beneficio, pero si significa cerrar el 80% de las plantas manufactureras en algunas comunidades, es necesario tomar en cuenta la inequidad de tales pérdidas concentradas: “hay que encontrar la forma de equilibrar esas consideraciones”, señala. Por difícil que eso sea, Bertrand es optimista: le dijo a F&D que le complace ver que instituciones financieras internacionales como el FMI se suman al nuevo enfoque de lograr un equilibrio entre eficiencia y equidad: “realmente, no se necesita pensarlo dos veces”.

Es un sentimiento compartido por Valerie Cerra, quien encabezó la División sobre Crecimiento Inclusivo y Políticas Estructurales del FMI, donde se elaboró un libro exhaustivo sobre cómo —en todo el espectro de políticas sobre las cuales asesora el FMI— los países pueden equilibrar mejor la eficiencia y la equidad. Bertrand agrega que “a medida que los países se enriquecen, pueden dedicar más tiempo y recursos a las consideraciones de equidad. Podemos permitirnos tener un mundo inclusivo”. **FD**

**PRAKASH LOUNGANI** es Director Adjunto de la Oficina de Evaluación Independiente del FMI.

# El futuro es ahora

Tres países —Belice, Colombia y Ghana— subrayan el potencial de la tecnología y la innovación para reforzar las finanzas públicas

Analisa R. Bala, Adam Behsudi y Nicholas Owen

**P**aíses de todo el mundo están diseñando soluciones innovadoras para fortalecer las finanzas públicas, mejorar la rendición de cuentas y la transparencia en el sector público, e incluso generar efectivo para la conservación de la naturaleza. Tres casos prácticos se centran en estos nuevos mecanismos de política, que podrían ser instructivos para otros países.

En **Belice**, el canje de deuda por medidas de protección ambiental ha permitido reducir el saldo de deuda externa en nada menos que 10% del PIB y, además, genera efectivo para proteger el arrecife de coral más largo del Hemisferio Occidental. Hay posibilidades de implementar canjes similares para financiar la conservación de la naturaleza o acciones climáticas en otros países con costosas carteras de deuda.

Por su parte, las organizaciones de fomento de la transparencia utilizan tecnologías de código abierto para divulgar conflictos de intereses no declarados de funcionarios públicos de **Colombia**. Estos datos pueden ser utilizados por la Contraloría General de la República de Colombia, el órgano de vigilancia

del país, para investigar la corrupción, o por aquellas empresas que deseen evitar el riesgo reputacional.

Por último, en África occidental, **Ghana** ha optado por la tecnología para mejorar el acceso a los servicios públicos y ampliar su base de ingresos. Las autoridades del país trabajan para unificar una base de datos de contribuyentes, crear un sistema digital de direcciones y aprovechar el rápido crecimiento de un sistema de dinero móvil para que más ciudadanos se incorporen al sistema tributario. De momento, 15,5 millones de personas han solicitado un documento oficial de identidad digital, y la mayoría de la población adulta podría tener uno al final del año.

## **Belice: Canjear deuda por naturaleza**

La barrera de coral de Belice es un prodigio de biodiversidad. Con una longitud de casi 275 km y situada en las cálidas aguas del Caribe, alrededor de atolones, cayos y lagunas costeras, la barrera de arrecife más larga del Hemisferio Occidental alberga unas 1.400 especies, como tortugas Carey y manatí



(ambas en peligro de extinción), y distintos tipos de tiburones amenazados. No obstante, el cambio climático y el calentamiento de los océanos, la sobrepesca y la tala de manglares, y la urbanización descontrolada de la costa atentan contra la fragilidad del ecosistema.

Desde el año pasado, el arrecife tiene muchas más probabilidades de sobrevivir. El 5 de noviembre, Belice firmó un canje de deuda por medidas de protección ambiental con The Nature Conservancy (TNC), una organización ambientalista, gracias al cual la deuda externa del país se redujo en nada menos que 10% del PIB. Tal vez lo más importante es que las perspectivas para la protección marina han mejorado significativamente. Según John Briceño, Primer Ministro de Belice, este acuerdo permitirá proteger las aguas marinas del país y sentar las bases de un crecimiento sólido y duradero.

Una filial de TNC prestó fondos a Belice para que el país pudiese recomprar un “superbono” por valor de USD 553 millones —la totalidad del saldo de deuda pública comercial externa del gobierno, equivalente a 30% del PIB— a un precio reducido de 55 centavos por dólar. La operación se financió mediante la emisión de “bonos azules” por USD 364 millones, en una venta concertada y suscrita por Credit Suisse, una entidad bancaria. El seguro corrió a cargo de la Corporación Financiera de Desarrollo Internacional (DFC, por sus siglas en inglés), el banco de desarrollo del gobierno de Estados Unidos. Esto permitió que el préstamo tuviese una tasa de interés reducida, un período de gracia de 10 años durante el cual no se paga capital de la deuda, y un vencimiento a largo plazo, de 19 años.

A cambio, Belice se comprometió a destinar unos USD 4 millones anuales a la conservación marina hasta 2041. El país duplicará sus parques de protección marina —que engloban arrecifes de coral, manglares y los pastos marinos donde los peces crían—, pasando del 15,9% al 30% de sus aguas antes de 2026. Un fondo de dotación de USD 23,5 millones servirá para financiar la protección ambiental más allá de 2040.

Según Jaime Guajardo, Jefe de misión del FMI en Belice, este acuerdo beneficiará enormemente al país y ayudará a las autoridades a alcanzar los objetivos de restablecer la sostenibilidad de la deuda, promover un desarrollo sostenible y aumentar la resiliencia frente a los desastres naturales y el cambio climático.

Los canjes de deuda por protección ambiental no son nuevos, sino que vienen existiendo, en una forma u otra, desde finales de la década de 1980. No obstante, en estos primeros acuerdos, habitualmente un gobierno acreedor cancelaba deuda bilateralmente siempre y cuando el ahorro se destinase a protección ambiental: en realidad, se trataba de donaciones. En el caso del acuerdo de Belice, destacan dos cosas. La primera es que fue el propio mercado de bonos el que proporcionó la “donación” en forma de precio

## Hay posibilidades de implementar otros canjes con países cuya deuda cotiza con descuento o incurre en tasas de interés elevadas.

con descuento. La segunda es que el acuerdo incluía deuda con acreedores privados y, al final, se financió con otro tipo de inversionistas privados. El acuerdo puso de manifiesto la posibilidad de aplicarlo a otros países que atraviesan dificultades económicas y mantienen costosas carteras de deuda.

Kevin Bender, Director de Deuda Sostenible de TNC, asegura que tuvieron que esforzarse para convencer a Belice de dar este paso, aunque el gobierno enseguida comprendió la importancia del ahorro y el efectivo que podrían generar para la protección ambiental. Sin embargo, los inversionistas privados se mostraron precavidos en cuanto a poner su dinero en fondos azules. Al fin y al cabo, esta clase de canjes de deuda es compleja, y nunca antes se habían llevado a cabo. Los inversionistas recelaban también de efectuar préstamos a un país con antecedentes de morosidad, pero la participación de la DFC, Credit Suisse y otras instituciones de envergadura hizo que cobrara impulso.

La participación del banco de desarrollo de Estados Unidos fue decisiva: el seguro proporcionado por la DFC hizo posible una sólida calificación crediticia de grado de inversión para los bonos azules (Moody's les asignó la calificación Aa2); incluso los inversionistas con mayor aversión al riesgo, como los fondos de pensiones, podían estar seguros de que serían reembolsados. “Sin el seguro, nadie tenía en sus planes prestar dinero a Belice”, asegura Bender.

El interés de los inversionistas por los aspectos ambientales, sociales y de gobernanza fue una pieza importante del *marketing* de este complejo producto. En el caso de Belice, las tres décadas dedicadas por TNC a programas de protección ambiental en el país fueron garantía para los inversionistas de que la protección marina prometida iba a llevarse a cabo. En otras palabras: no se acusaría a los inversionistas de “lavado azul”.

Hay posibilidades de implementar otros canjes con países cuya deuda cotiza con descuento o incurre en tasas de interés elevadas. TNC, que también ayudó a Seychelles (frente a la costa oriental de África) a reestructurar su deuda del Club de París con acreedores oficiales y destinar el ahorro a la

Siluetas de un minero en un estrecho pozo de una mina de oro abandonada de Colombia.



conservación del océano en 2016, está estudiando acuerdos similares con otros siete países.

No todos los canjes de deuda por protección ambiental tendrán los mismos efectos que el de Belice, por lo menos no por el lado de la deuda. Esta pequeña economía del Caribe debía, en proporción del PIB, mucho dinero a los acreedores, con lo cual el acuerdo tuvo efectos importantes en la relación deuda general/PIB. Además, su deuda cotizaba con un descuento especialmente importante.

En todo caso, los futuros canjes de deuda podrían seguir generando efectivo para proyectos de protección ambiental o climática, y algunos ahorros. “La deuda de algunos países es escandalosamente costosa”, asegura Bender. “¿Por qué demonios no iban a dejarnos que les diésemos dinero para liquidarla?” Ojalá que muchos otros países con maravillas naturales como la barrera de coral de Belice acepten esta oferta.

### Colombia: Atar cabos

Los Papeles de Pandora pusieron al descubierto las operaciones secretas de organizaciones *offshore* utilizadas por

las élites acomodadas para evadir impuestos y ocultar su identidad y sus activos. Las filtraciones revelan la forma en que, a través de fondos fiduciarios, cuentas *offshore* o varias sociedades pantalla anónimas, estas personas privilegiadas esconden su dinero en jurisdicciones con tasas tributarias reducidas, tras la cortina del secreto financiero. Estas entidades pueden ser legales, pero la confidencialidad que ofrecen puede encubrir flujos monetarios irregulares y, así, permitir la corrupción.

Hacer pública la información sobre la propiedad de cada uno puede abrir la puerta a algunos cambios. Por ejemplo, a partir de microdatos fiscales de Colombia, Juliana Londoño-Vélez y Javier Avila-Mahecha, de la Universidad de California en Los Ángeles, concluyeron que las declaraciones de patrimonio oculto de las élites colombianas se han multiplicado por seis desde que en 2016 se filtraron los Papeles de Panamá. Los impuestos pagados por quienes figuran en la lista filtrada se han duplicado con creces.

Sin embargo, las filtraciones no deberían existir, sino que todo el mundo debería tener acceso a esta clase de información. Más de 160 países disponen de sistemas de declaración de la situación patrimonial

que obligan a los funcionarios públicos a declarar sus activos, ingresos e intereses; en 80 de ellos, esa información debe hacerse pública. Casi 90 países han aprobado recientemente leyes para la creación de registros de “propiedad efectiva”, con información sobre quién es el propietario verdadero de una sociedad o quién realmente la controla. “Pero básicamente la cosa termina ahí”, explica Andrés Knobel, Investigador Principal de propiedad efectiva de la Red de Justicia Tributaria (Tax Justice Network). “Se observa una tendencia a crear registros de la propiedad efectiva, pero en muchas ocasiones sin acceso público, excepto en la mayoría de los países europeos. Ofrecer acceso público es la mejor forma de mejorar la verificación”.

La organización sin fines de lucro Global Witness revisó cuidadosamente los datos de más de 4 millones de empresas tras la publicación del registro sobre propiedad efectiva del gobierno británico, y sacó a la luz posibles lagunas e indicios de blanqueo de dinero y delitos financieros.

Global Witness no es la única organización sin fines de lucro que utiliza la inteligencia de datos. Con los fondos generadores de capital de la Iniciativa del FMI contra la Corrupción, la organización Directorio Legislativo y la Iniciativa para la Transparencia de las Industrias Extractivas (EITI, por sus siglas en inglés) han creado una herramienta, “Joining the Dots”, para identificar y divulgar posibles conflictos de intereses no declarados de funcionarios públicos. Esta herramienta, basada en tecnologías de código abierto, coteja las declaraciones de la situación patrimonial de los funcionarios con los datos sobre propiedad efectiva para generar alertas de posibles conflictos de intereses o corrupción.

El proyecto piloto se implementó en Colombia tras la aprobación en diciembre de 2019 de una ley que obliga a publicar los formularios de declaración patrimonial de los funcionarios públicos. Noel Alonso Murray, Director Ejecutivo de Directorio Legislativo, afirma: “Queríamos ver si la ley funcionaba; fuimos los primeros en tener acceso a esa información”. Colombia es también el único país de América Latina que cumple todos los requerimientos de la normativa de la EITI, ya que difunde ampliamente datos sobre empresas extractivas, incluso licencias y contratos. Además, es uno de los 10 países de la región donde la ley exige declarar la propiedad efectiva.

La ley fue modificada recientemente para crear un registro de la propiedad efectiva, si bien solo pueden acceder a él los organismos públicos. “Es un paso adelante, pero no un paso realmente decisivo”, observa Alonso Murray. “Para luchar contra la corrupción, el registro debe ser de acceso público”.

Knobel opina lo mismo. “Al menos 10 países de América Latina cuentan con un registro de la propiedad efectiva, lo cual sitúa a la región por delante de muchas otras. Sin embargo, solo en Ecuador es

## “Para luchar contra la corrupción, el registro debe ser de acceso público”.

de acceso público. Este es el principal problema: la falta de transparencia, que impacta en la verificación”.

Al no tener acceso a información sobre propiedad efectiva, la EITI y Directorio Legislativo han trabajado con valores sustitutos: la base de datos abierta “Compra eficiente” sobre contratación de Colombia, y el portal de la EITI, donde se publican datos sobre el sector extractivo, como pagos y licencias de las empresas.

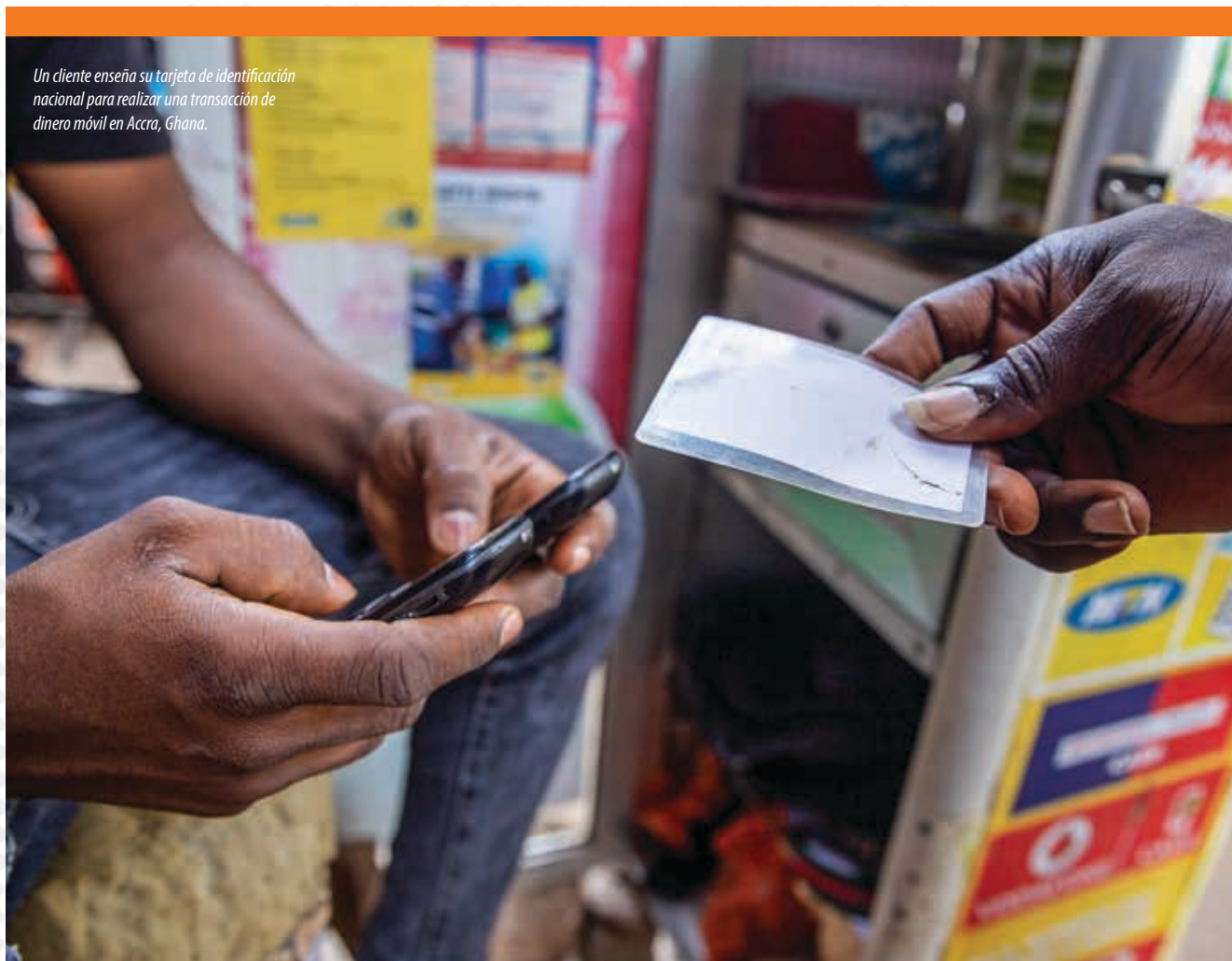
El análisis de datos arrojó un total de 20.969 alertas, relacionadas con 19.814 personas del medio político. De estas, más del 20% eran funcionarios de alto y mediano rango, lo cual significa que las declaraciones de 2 de cada 10 políticos importantes de Colombia presentaban incongruencias. “No todas las alertas terminan siendo conflicto de interés o enriquecimiento personal”, añade Alonso Murray. “Pero la posibilidad está ahí, y podemos trabajar en un universo mucho más concreto; sobre todo los organismos con falta de personal”.

La Contraloría General de la República de Colombia, el órgano de vigilancia fiscal del país, probablemente será la que utilice los datos, ahora de acceso público. No obstante, los gobiernos solo suelen recurrir a ellos cuando inician una investigación. “Lo que sí es valioso es poder realizar estas comprobaciones de antemano, más como medida preventiva”, asegura Knobel. Esta es la función que suelen asumir periodistas y organizaciones de fomento de la transparencia, pero también puede interesarle a las empresas. “Sociedades e inversionistas quieren saber con quién hacen negocios. Los bancos quieren conocer a sus clientes. Esto realmente permite prosperar a las empresas, las empresas adecuadas”, prosigue Knobel.

El equipo está intentando implementar un proyecto similar en Nigeria, pero primero deberá ajustar la herramienta. Por suerte, es flexible. Si los formularios de declaración patrimonial son públicos y existe por lo menos un conjunto de datos sobre contratación o propiedad efectiva para realizar la comprobación, los resultados pueden ser positivos. Pueden emplearse valores sustitutos incluso en países en los que la información es limitada, como fue el caso de Colombia, aunque la calidad de los datos no siempre será la misma. “Cuesta mucho limpiar los datos”, añade Alonso Murray.

Clasificar datos complejos mal formateados es complicado y lleva mucho tiempo, pero no es imposible. Y prosigue: “lo realmente difícil es convencer a los gobiernos de que abran sus registros”.

Un cliente enseña su tarjeta de identificación nacional para realizar una transacción de dinero móvil en Accra, Ghana.



## Ghana: Transformación digital

¿Cómo se puede hacer para que una persona de la que no existe registro pague impuestos? ¿O cobrar impuestos por una propiedad de cuya existencia no se tenían noticias? El gobierno de Ghana ha recurrido a la digitalización para superar estas dificultades, aumentar sus ingresos y hacer crecer la economía.

Este país de África occidental trabaja actualmente para unificar la base de datos de contribuyentes, crear un sistema digital de direcciones y sacar provecho del incipiente sistema de dinero móvil. Su objetivo es incrementar la recaudación de impuestos, aumentar la transparencia y garantizar el cumplimiento de las normas.

En un reciente discurso, el Vicepresidente Mahamudu Bawumia señaló: “Es posible nacer, vivir una vida plena, morir y ser sepultado en Ghana y que ningún documento dé fe de tu existencia”.

Uno de los principales pilares de la iniciativa de Ghana es simple: establecer un registro fiable de sus aproximadamente 31 millones de habitantes. A través de la iniciativa Ghana Card, el gobierno ha

conseguido hasta ahora registrar a 15,5 millones de personas, con el objetivo de cubrir a la mayor parte de la población adulta antes de fin de año.

Cada tarjeta tiene un número de identificación nacional único, activado biométricamente con huellas dactilares, que servirá para todo: declarar impuestos, abrir una cuenta bancaria, registrar una tarjeta SIM, obtener el permiso de conducir o renovar el pasaporte.

Lo más significativo es que el número de identificación también sirve como identificador fiscal, de modo que el gobierno puede ampliar la red tributaria a los adultos económicamente activos. Esto es de vital importancia, ya que la relación ingreso/PIB de Ghana ha ido a la zaga de la de otros países de la región.

Cuanto más números se asignen, más crecerá la red tributaria. Maxwell Opoku-Afari, Vicegobernador Primero del Banco de Ghana, el banco central del país, explica que, con el sistema antiguo de números de identificación fiscal, solo se habían registrado 3 millones de personas.

También se ha trabajado a fondo para documentar las propiedades en una nueva base de datos digital

de direcciones, de órbita nacional. Mediante tecnología de GPS, la autoridad responsable del uso de tierras y planificación especial (LUSPA) de Ghana ha identificado 7,5 millones de propiedades que podrán incorporarse al registro tributario.

La Autoridad Fiscal de Ghana está reforzando la recaudación de impuestos y tasas al condicionar al pago de impuestos la renovación del permiso de conducir y las licencias profesionales. El nuevo portal público (Ghana.gov.gh) ofrece una ventanilla única para distintos servicios públicos, cuyos trámites pueden realizarse en línea: una forma de evitar pérdidas por corrupción. La Unidad de Aseguramiento de Ingresos y Cumplimiento Normativo (RACE) de Ghana también ha intensificado las auditorías de grandes empresas, sobre todo de las que participan en el importante sector minero y de extracción de recursos.

Según Opoku-Afari, miembro también de la Junta de Autoridad Fiscal del país, la recaudación electrónica de tasas e impuestos, unida a otras medidas fiscales incluidas en el presupuesto de 2022, deberían permitir al país incrementar significativamente la relación impuestos/PIB, situada en la actualidad en 12%, hasta aproximadamente 16% a finales de 2022.

“Estamos abordando el problema desde todos los frentes —digitalización, cumplimiento normativo, ejecución y eliminación de lagunas— para poder ampliar la relación impuestos/PIB en el mediano plazo hasta nuestro objetivo de 20%”, señaló.

Esta iniciativa de digitalización integral está dando frutos en la recaudación de ingresos, aunque el progreso es gradual. Sin embargo, su éxito futuro podría beneficiarse del sólido y exclusivo sistema de dinero móvil del país.

Ghana cuenta con uno de los mercados de dinero móvil más activos y con mayor crecimiento de África. Además, fue el primer país en crear un sistema totalmente interoperable entre las tres redes móviles del país y las cuentas bancarias. Por ejemplo, una persona que utilice una cuenta de dinero móvil del servicio de telefonía móvil MTN puede efectuar un pago a una persona que utilice Vodafone. También es posible transferir fondos de una billetera móvil a una cuenta bancaria tradicional.

A diferencia de lo que ocurre en otros sistemas de dinero móvil, el Banco de Ghana supervisa todas las transacciones a través de una filial, el sistema de pagos interbancarios y compensación. Hay aproximadamente 19 millones de cuentas de dinero móvil activas.

Este sistema es otro de los pilares de la agenda de digitalización del gobierno. A través de él, se ha introducido también una potente herramienta de inclusión financiera que el gobierno quiere aprovechar.

En el marco del presupuesto de 2022, los legisladores ghaneses se están planteando incluir un gravamen electrónico para las transacciones

## Ghana cuenta con uno de los mercados de dinero móvil más activos y con mayor crecimiento de África.

electrónicas, que se aplicaría a los pagos realizados con dinero móvil, las transferencias bancarias y los pagos comerciales. Este impuesto del 1,75% sería aplicable a toda transacción que supere los primeros 100 cedis ghaneses (USD 16) por día, y supondría una nueva fuente de ingresos.

Según el gobierno, este gravamen electrónico abre las puertas a incorporar una porción cada vez mayor de la actividad económica (gran parte de la cual se desarrolla en la economía informal) a la red tributaria. Sin embargo, hay quien considera que gravar las transacciones de dinero móvil podría hacer que la gente volviese a utilizar el efectivo, revirtiendo esta tendencia positiva.

“El gravamen electrónico es una manera de ampliar estos servicios en forma de contrato social, para que todo el mundo participe en el pago del impuesto”, asegura Opoku-Afari. “Se trata más que nada de encontrar el equilibrio justo entre inclusión financiera y generación de ingresos”.

El Banco de Ghana también prepara el lanzamiento de un proyecto piloto de una nueva moneda digital del banco central, el cedi electrónico, para este mismo año, lo cual podría ampliar todavía más la disponibilidad de servicios financieros.

“El próximo reto es dotar a la administración tributaria de la capacidad y la tecnología necesarias para sacar partido de la inteligencia de datos. En este sentido, todavía queda bastante por hacer”, asegura Albert Touna-Mama, Representante Residente del FMI en Ghana.

El sector privado, que ya ha participado en varias iniciativas, tiene interés en utilizar los datos públicos para ofrecer valor agregado a los usuarios.

“La labor del gobierno es sentar las bases y ayudar al sector privado a que finalice la tarea”, opina Patrick Quantson, Director Principal de Transformación en DreamOval Limited, una empresa de tecnofinanzas ghanesa. “Creo que, básicamente, lo que el gobierno debe hacer en pro de la inversión digital es hacerla accesible desde el primer día”. **FD**

**ANALISA R. BALA, ADAM BEHSUDI y NICHOLAS OWEN** son parte del equipo de Finanzas & Desarrollo.



## Desarrollo a base de tecnología

*Para **Cina Lawson**, de Togo, la digitalización es la clave del crecimiento y el desarrollo de su país*

**TOGO, EN ÁFRICA OCCIDENTAL**, ha concitado el interés mundial gracias a su innovadora iniciativa de pagos digitales, Novissi (“solidaridad” en el idioma ewé), que ha brindado asistencia financiera a los habitantes del país durante la pandemia.

Cina Lawson, Ministra de Economía y Transformación Digital de Togo, ha estado a la vanguardia del uso de la tecnología para la ejecución de la política fiscal y el logro de las metas de desarrollo del país. En esta entrevista con Adam Behsudi de F&D, Lawson explica cómo Togo se ha convertido en pionero de la digitalización.

**F&D: ¿Puede describir el programa de pagos Novissi de Togo y sus efectos tras dos años de pandemia?**

**CINA LAWSON:** A muchos países les resultó difícil identificar, registrar y extender pagos a millones de personas que sufrieron necesidades debido a las medidas de distanciamiento social, pero Togo logró distribuir USD 34 millones a más de 920.000 personas en situación vulnerable —aproximadamente un cuarto de la población adulta— gracias a tecnologías móviles, fuentes de datos no tradicionales y aprendizaje automático.

El programa Novissi fue producto de la necesidad urgente de que nadie quedara aislado tras la entrada en vigor de las restricciones para contener la propagación del virus. En Togo, más del 50% de la población vive en extrema pobreza, y alrededor del 80% trabaja en el sector informal, y subsiste gracias a trabajos diarios que no pueden hacerse desde casa. Era crucial apoyar a estas personas y sus familias, y evitar que aumentara la tasa nacional de pobreza.

**F&D: ¿Qué características distinguen a Novissi?**

**CL:** Primero, la rapidez con que se puso en marcha. Su lanzamiento fue el 8 de abril de 2020, apenas ocho días después de que el presidente declarara la emergencia sanitaria. Toda la plataforma Novissi se desarrolló internamente, y el sistema entró en funcionamiento en apenas 10 días. Se trata de un programa de transferencias de efectivo absolutamente digital, que evita el contacto personal desde la inscripción hasta la verificación del derecho a recibir pagos. El aprovechamiento de los medios digitales en todo el proceso ha permitido un rápido despliegue de la asistencia social durante la crisis.

En segundo lugar, los pagos de efectivo fueron casi instantáneos. La gente recibió las transferencias en sus cuentas de dinero móvil en menos de dos minutos una vez verificados los requisitos. En menos de una semana después de su lanzamiento, Novissi había distribuido asistencia social a unas 450.000 personas, algo que habría sido difícil lograr con métodos tradicionales.

En tercer lugar, funciona sin Internet. La plataforma no necesita una conexión a Internet para que los usuarios se inscriban y reciban los pagos. Se basa en tecnologías móviles menos complejas, como USSD [servicio suplementario de datos no estructurados, por sus siglas en inglés, o códigos rápidos]. Esto permitió que gente que vive en zonas sin cobertura de Internet pero que tiene teléfonos 2G básicos pudiera registrarse con solo marcar el código rápido USSD \*855# para acceder a un menú especial.

En cuarto lugar, aprovecha la inteligencia artificial (IA), las imágenes satelitales, los metadatos de teléfonos móviles y el aprendizaje automático para mejorar la focalización en los beneficiarios. Esto podría ser decisivo a la hora de implantar programas de protección social en países con registros sociales limitados. La iniciativa de focalización mediante IA fue impulsada por el gobierno de Togo, con apoyo técnico de investigadores de Innovations for Poverty Action y Center for Effective Global Action, y una donación de USD 10 millones de GiveDirectly para apoyar a 140.000 personas.

Por último, el programa también considera las cuestiones de género, y las mujeres reciben aproximadamente un 15% más de efectivo que los hombres, ya que son las principales jefas de hogar.

**F&D:** Togo parece estar superando a pasos agigantados incluso a las economías avanzadas en cuanto a la digitalización de los servicios públicos. ¿Qué hace que esto sea posible?

**CL:** Dar pasos agigantados es la única manera de generar soluciones africanas para problemas africanos. En Togo, por ejemplo, hemos creado Agence Togo Digital, un organismo para reunir las aptitudes y capacidades necesarias para la transformación digital de Togo, garantizar la interoperabilidad de los sistemas del gobierno y realzar el valor de los datos.

Con la pandemia, las tecnologías digitales ya no se consideran un lujo superfluo, sino un instrumento indispensable que permite a personas, organizaciones y estados preservar su utilidad, competitividad y eficiencia.

El mundo está ahora avanzando hacia una era definida por la tecnología. Se están recopilando y usando varias fuentes de datos no tradicionales con medios digitales para generar inteligencia.

Esto ya es una realidad en el sector privado, donde los datos se usan para obtener información sobre los consumidores e incentivar el crecimiento mediante experiencias y servicios acordes con las necesidades de los clientes.

Para que los gobiernos sigan el mismo camino y logren el mismo uso avanzado de los datos para extraer información y fundamentar las políticas, los países deben construir una infraestructura pública digital a nivel nacional que sea inclusiva, transparente, segura ante los ciberataques y compatible con los marcos regulatorios de privacidad de los datos.

**F&D:** El acceso a Internet y a servicios móviles aún es problemático en muchos países de la región. ¿Qué está haciendo Togo para garantizar la existencia de una infraestructura digital amplia e inclusiva?

**CL:** África no ha quedado al margen de la transformación digital mundial. El continente está viviendo un auge de desarrollo digital, sobre todo en cuanto a tasas de penetración de telefonía móvil, acceso a Internet y aceptación de pagos digitales. El acceso de los ciudadanos de Togo a Internet de alta velocidad está en aumento gracias a la rápida expansión de las redes 3G y 4G en todo el país. La tasa de penetración de Internet móvil en Togo fue de 63% en 2020, frente a apenas 13% hace cinco o seis años.

Los precios de la conectividad también han disminuido en el mismo período a medida que seguimos ampliando las redes de Internet fijas y móviles en todo el país. Esto permite que ahora una proporción mayor de nuestra población pueda aprovechar las ventajas de la economía digital, como mejores

comunicaciones, mayor acceso a información en línea y oportunidades novedosas para las empresas, como el comercio electrónico.

**F&D:** ¿Cuál es la próxima gran iniciativa de digitalización en Togo? ¿Dónde ve al país en los próximos 10 a 20 años?

**CL:** Togo apunta a convertirse en un centro de logística y servicios para la región occidental de África. Por eso el país se ha embarcado en un proceso de profunda transformación de su economía y ha situado las tecnologías digitales en el centro de su estrategia de desarrollo.

De hecho, tres cuartos de los proyectos de la hoja de ruta de desarrollo de Togo hasta 2025 tienen un componente digital. Estos proyectos han sido incorporados en una estrategia nacional —*Togo Digital 2025*— con los siguientes objetivos:

- Proporcionar a todos los ciudadanos y residentes mayores de cinco años de edad una identificación biométrica y acceso fácil y económico a Internet de alta velocidad y dispositivos móviles.
- Digitalizar los servicios públicos y sociales, así como todos los pagos del gobierno a los ciudadanos y viceversa, para acercar a los ciudadanos a la administración pública.
- Acelerar la transformación de la economía y convertir a Togo en un centro digital con un ecosistema para la innovación y las empresas emergentes (*start-ups*).

**F&D:** ¿Qué importancia reviste la digitalización para los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas?

**CL:** Los Objetivos de Desarrollo Sostenible no se pueden alcanzar sin la digitalización.

Según el Banco Mundial, unos 690 millones de personas viven con menos de USD 1,90 diarios. Y más del 50% de las personas más vulnerables del mundo viven en África subsahariana.

La COVID-19, el cambio climático —así como el número creciente de conflictos y desastres naturales— representan una amenaza y han hecho retroceder los avances mundiales en cuanto al alivio de la pobreza.

La experiencia de Togo con Novissi me ha convencido de que las tecnologías móviles, los megadatos, el aprendizaje automático y la promoción de las infraestructuras digitales públicas facilitarán el despliegue oportuno y eficaz de las ayudas digitales. Nos corresponde a nosotros, las autoridades, adoptar estrategias sólidas para abordar los problemas mundiales. **FD**

*Esta entrevista se ha editado por motivos de espacio y claridad.*

# APLICAR LA ÉTICA A LAS FINANZAS PÚBLICAS

Psicólogos del enfoque moral evolutivo señalan el camino para obtener un apoyo más amplio a las políticas fiscales

Paolo Mauro

**L**as decisiones de política tributaria y de gasto público reflejan intrínsecamente elecciones morales. ¿Qué proporción del dinero que a usted tanto le ha costado ganar es justo que el Estado recaude a través de los impuestos? ¿Deben los ricos pagar más? ¿Debe el Estado brindar servicios públicos básicos gratuitos como educación y salud a toda la población? Y así podríamos seguir preguntando.

Los economistas y los especialistas en finanzas públicas tradicionalmente se han centrado en la eficiencia económica. Al considerar cuestiones distributivas, normalmente toman distancia de las consideraciones morales, quizá por temor a que parezcan subjetivas. Sin embargo, un trabajo reciente de psicólogos del enfoque moral evolutivo sugiere que las políticas pueden diseñarse mejor para concitar mayor apoyo si se tiene en cuenta un amplio espectro de perspectivas morales sobre las finanzas públicas. Algunas aplicaciones empíricas iniciales de este enfoque en el campo de la economía son promisorias.

## La regla de oro

Tradicionalmente la mayoría de los economistas analizan la redistribución pidiendo a los usuarios que indiquen sus propias preferencias en cuanto a la desigualdad: cuénteles a los economistas cuánto le importa la desigualdad y ellos podrán decirle qué nivel de redistribución es adecuado a través del sistema tributario y de prestaciones. Las personas (hogares o familias) normalmente se consideran individuos, y las únicas características pertinentes para

estos ejercicios han sido sus ingresos, su patrimonio, su potencial de gasto.

Hay dos razones —comprensibles, pero no totalmente satisfactorias— para este enfoque. En primer lugar, los economistas a menudo desean ser considerados científicos sociales objetivos. En segundo lugar, la mayoría de los académicos en el área de las finanzas públicas se han formado en una tradición que comulga con los valores de sociedades occidentales, educadas, industrializadas, ricas y democráticas. En este contexto, los individuos son el centro del análisis y la moralidad se limita esencialmente a la regla de oro: tratar a los otros de la misma manera en que uno pretende ser tratado, independientemente de quienes sean esas personas. Estas son perspectivas esenciales pero en última instancia insuficientes sobre la forma en que los seres humanos toman decisiones morales.

En los últimos 20 años, los psicólogos del enfoque moral evolutivo han demostrado que, ante un dilema moral, los seres humanos deciden rápidamente lo que les parece correcto o incorrecto en función de su instinto y posteriormente recurren a un razonamiento más deliberado para justificar su decisión. A partir de evidencia presentada por estos investigadores, nuestros instintos en el terreno moral evolucionaron para permitir la cooperación dentro de un grupo, y así ayudar a garantizar la supervivencia (Green, 2013). Esta perspectiva moderna recuerda a dos filósofos morales de la Ilustración escocesa —David Hume y Adam Smith—, quienes observaron que los sentimientos forman parte de las opiniones que las personas tienen





sobre el bien y el mal. Sin embargo, la mayoría de los filósofos de la tradición occidental que les siguieron basaron la moralidad exclusivamente en la razón.

Los psicólogos de la línea moral recientemente demostraron que muchas personas se inspiran en perspectivas morales que van más allá de la regla de oro. Comunidad, autoridad, divinidad, pureza, lealtad y santidad son consideraciones importantes en muchos países no occidentales, como así también en segmentos políticamente influyentes de economías avanzadas, como recalcan quienes proponen la teoría de los fundamentos morales (véase el recuadro en la página siguiente).

Independientemente de que coincidamos o no con estas perspectivas morales en general, el conocerlas permite comprender las motivaciones inherentes en las posiciones de varios grupos al debatir sobre políticas públicas. Esa comprensión puede ayudar en el diseño de políticas capaces de conseguir apoyo de un amplio espectro de grupos con diferentes valores morales.



## Dos debates

Para ser justos, en los últimos años los economistas comenzaron a prestar más atención a las comunidades e identidades culturales. Tomemos, por ejemplo, dos de los debates más acalorados y conocidos en materia de política pública en la actualidad. El primero es la respuesta a las pérdidas de empleo, producto de la automatización y la globalización. Hasta hace poco, los análisis económicos del desempleo a largo plazo recalaban en la necesidad de liberalizar los mercados de trabajo y vivienda. Si una región perdía empleos, los economistas recomendaban eliminar los obstáculos para mudarse a lugares donde estuviesen surgiendo empleos. Este énfasis en la capacidad de los individuos para mudarse pasaba por alto la función que tienen las comunidades en la vida de las personas. Ayudarlos a mudarse puede no ser suficiente si a esas personas les importa o si se identifican con una comunidad que ha dejado de prosperar. Ante el rechazo que generaron las políticas que no ayudaron a las localidades con desempleo, cada vez es mayor el intento de las autoridades por dar apoyo a las comunidades que han quedado excluidas.

El segundo tema polémico de política pública tiene que ver con la inmigración, lo que incluye en qué medida los inmigrantes deben tener acceso a servicios financiados con fondos públicos. Normalmente, los economistas analizaban los costos y beneficios para los ciudadanos o residentes, y evitaban consideraciones relativas a la preservación de la identidad cultural tanto de las comunidades nativas como de las inmigrantes. Pero para

muchas personas, las identidades culturales sí cuentan, y las ciencias sociales les dedican cada vez más atención.

En términos más generales, la distinción entre globalistas (o universalistas) y nacionalistas (o comunitaristas) se ha vuelto tema habitual en el discurso público. (Los universalistas se caracterizan por mostrar altruismo o confianza en los demás que no se ve afectada por la distancia social en términos de vínculos familiares, nacionalidad, religión, etc. Por el contrario, el altruismo y la confianza en los demás disminuyen con la distancia social en el comunitarismo).

Algunos análisis iniciales han comenzado a estudiar la relación entre las perspectivas morales de las personas y sus preferencias en materia de políticas, incluidas las fiscales. Por ejemplo, Enke, Rodríguez-Padilla y Zimmermann (2020) sugieren que la tradicional división entre izquierda y derecha —donde la izquierda se inclina por más ayuda externa, acciones afirmativas, protección ambiental, asistencia social y salud universal, mientras la derecha apoya el gasto en el sector militar, policía y orden público y controles migratorios— es común en varios países de Occidente y en última instancia depende de si los valores morales de las personas son esencialmente universalistas o comunitaristas. Otras aplicaciones posteriores de la teoría de los fundamentos morales han concluido que la oposición de los comunitaristas a los impuestos progresivos disminuyó entre las personas directamente afectadas por enfermedad o pérdida del empleo durante la pandemia (Klemm y Mauro, 2021).

## Teoría de los fundamentos morales


Según Haidt (2012), las respuestas evolutivas dieron origen a seis fundamentos morales:

- 1) Cuidado/daño:** Los seres humanos somos sensibles al sufrimiento y estamos dispuestos a cuidar a quienes lo necesitan. Esto evolucionó en respuesta a la necesidad de cuidar de los niños.
- 2) Equidad/engaño:** Valoramos y recompensamos la colaboración y el altruismo recíproco, y deseamos rechazar o castigar a los estafadores. La cooperación aumenta las probabilidades de supervivencia.
- 3) Lealtad/traición:** Recompensamos a quienes juegan en equipo y castigamos a quienes traicionan a nuestro grupo. Esto es similar a equidad/engaño, pero se enfoca en los miembros del grupo más que en la humanidad en su conjunto.
- 4) Autoridad/subversión:** Respetamos la jerarquía y el estatus y estamos atentos a los indicios sobre el buen (mal) comportamiento de otras personas, en función de su posición. Este fundamento surgió en respuesta al desafío adaptativo de vivir dentro de jerarquías sociales.
- 5) Santidad/degradación:** Experimentamos disgusto cuando observamos algo que parece contaminado (física o figurativamente).

Aspiramos a la pureza en la naturaleza, los sentimientos y las relaciones; en ocasiones, consideramos objetos, lugares, personas y principios como sagrados, en especial en contextos religiosos. Esto posiblemente haya surgido de la necesidad de evitar patógenos.

- 6) Libertad/opresión:** Los seres humanos a menudo cooperan en organizaciones jerárquicas, pero se agrupan para rebelarse contra líderes que se comportan como tiranos. En la izquierda, el afán por oponerse a la opresión y reemplazarla por igualdad se utiliza contra el capitalismo y las corporaciones. En la derecha, la oposición se dirige a las regulaciones gubernamentales y tratados internacionales.

Si bien los dos primeros fundamentos son habituales en la tradición de sociedades occidentales, educadas, industrializadas, ricas y democráticas, y totalmente compatibles con la regla de oro, los otros cuatro pueden conducir a un tratamiento diferente de los demás, dependiendo de si pertenecen al propio grupo, comunidad, etc.



No debe subestimarse la importancia de las perspectivas morales en la visión que las personas tienen de las políticas públicas. Por ejemplo, mediante encuestas en Estados Unidos, Stantcheva (2021) demostró que en la actitud de las personas hacia la progresividad de los impuestos sobre la renta o patrimonios heredados pesan más las nociones de equidad que las de eficiencia.

Podrían explorarse otras aplicaciones más específicas de los fundamentos morales. Por ejemplo, el fundamento de la pureza se aplica a la preservación de la naturaleza frente a la contaminación local (ríos limpios, aire puro) y a la contaminación mundial (océanos, cambio climático). Un impuesto al carbono podría presentarse como un mecanismo para preservar la pureza de la tierra y aprovechar sentimientos similares a los que generan otros impuestos sobre el “vicio” como los que gravan el alcohol o los cigarrillos. Quienes tienen una postura comunitarista quizás estén más abiertos a los argumentos que enfatizan la pureza de su entorno local que al cambio climático. El fundamento de la pureza podría incluso dar sustento al deseo de equilibrar el presupuesto nacional, como se expresó en diferentes ámbitos, desde el movimiento de conservadurismo fiscal estadounidense conocido como el “Tea Party” hasta el schwarze Null (“cero déficit”) en Alemania hace unos años. La analogía a menudo utilizada que compara el presupuesto con poner la casa en orden, es decir tomar decisiones responsables con el presupuesto familiar, evoca las nociones de pureza.

Del mismo modo, a partir del fundamento de la lealtad podría promoverse la competitividad del país en ciencia, tecnología o productividad. Los responsables de políticas podrían evocar el espíritu patriótico que motiva a las personas a alentar a los equipos deportivos nacionales. El fundamento de la autoridad podría usarse incluso en democracias modernas, si bien la elección de las figuras que infunden respeto (policía, militares, docentes, médicos, ancianos, líderes religiosos) dependerá del contexto, de la audiencia y de las tradiciones. Por ejemplo, un mensaje a favor del gasto adicional en salud podría ser más persuasivo para una audiencia conservadora si lo emite un médico militar en uniforme.

## La función de la información

Las políticas pueden diseñarse y presentarse de manera más atractiva si se tiene en cuenta cómo serían percibidas por personas con distintas perspectivas morales. Pero persuadir supone cierto grado de información, o al menos apertura por parte de la audiencia para considerar la información.

Las posiciones extremas sobre cuestiones políticas pueden reflejar falta de información, como han demostrado experimentos realizados por psicólogos (Green, 2013). Estos investigadores le pidieron a un grupo

de personas que considerara propuestas de políticas controvertidas, como un sistema de salud de único pagador o un sistema de tope y comercio de emisiones, y registraron sus opiniones. Luego pidieron que los encuestados explicaran cómo funcionarían estas políticas. Posteriormente, los investigadores volvieron a preguntar a los encuestados sus opiniones sobre las políticas. Al confrontarse con su desconocimiento, los encuestados adoptaron posiciones más moderadas. Así pues, en lugar de preguntar por qué apoyan una determinada política, una mejor forma de iniciar el diálogo puede ser formular preguntas concretas sobre el funcionamiento de la política. En ese mismo sentido, estudios de economía recientes con base en encuestas (por ejemplo, Stantcheva, 2021) preguntan a los encuestados sus opiniones, luego les dan más información concreta y vuelven a preguntar su opinión para medir si acaso contar con datos concretos puede modificar las actitudes frente a las políticas. Los resultados sugieren que, en algunos casos, dar información puede ser el inicio de la persuasión.

Las decisiones políticas sobre finanzas públicas afectan la distribución del ingreso, la riqueza y las oportunidades en diversos grupos que se definen en función de su ingreso, área geográfica y características étnicas, lingüísticas y religiosas. Al considerar políticas de gasto o tributarias, la mayoría de las personas piensan en las consecuencias en materia de equidad. El análisis puede entonces enriquecerse considerando una paleta más amplia de perspectivas morales, lo que a su vez puede ayudar a los responsables políticos a diseñar medidas que tengan más probabilidades de generar consenso. Recién ahora comienzan a conocerse los resultados de estudios empíricos a gran escala con base en estas ideas. No obstante, un buen punto de partida puede ser tener en cuenta cómo diseñar una política que genere más aceptación y presentarla de un modo más atractivo a ciudadanos con perspectivas morales diferentes. **FD**

**PAOLO MAURO** es Subdirector del Departamento de Finanzas Públicas del FMI. Este artículo se basa en el documento de trabajo del FMI de su autoría “The State of Your Hard-Earned Money: A Survey on Moral Perspectives in Public Finance”.

### Referencias:

- Enke, Benjamin, Ricardo Rodríguez-Padilla y Florian Zimmermann. 2020. “Moral Universalism and the Structure of Ideology”. NBER Working Paper 27511, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Greene, Joshua. 2013. *Moral Tribes: Emotion, Reason, and the Gap Between Us and Them*. Nueva York: Penguin Books.
- Haidt, Jonathan. 2012. *The Righteous Mind: Why Good People Are Divided by Politics and Religion*. Nueva York: Vintage Books.
- Klemm, Alexander y Paolo Mauro. 2021. “Pandemic and Progressivity”. *International Tax and Public Finance* 28 (suplemento).
- Stantcheva, Stefanie. 2021. “Understanding Tax Policy: How Do People Reason?” *Quarterly Journal of Economics* 136 (4): 2309–69.



€2.700 millones

# DESIGUALDADES MUNDIALES

El panorama mundial de la desigualdad en cuanto a riqueza, ingreso, ecología y género es desalentador

**LAS DESIGUALDADES MUNDIALES** son agudas y en general no parecen estar mejorando. Las disparidades hoy en día no son muy diferentes de cómo eran a comienzos del siglo XX, y la pandemia no ha hecho sino agravar la situación.

El reciente *Informe sobre la desigualdad global 2022* arroja luz sobre este problema. El estudio, que cuenta con dos indicadores tradicionales y dos nuevos, enriquece mucho nuestros conocimientos sobre la desigualdad.

Los dos primeros indicadores son la riqueza y el ingreso. Como se observa en el gráfico de abajo, las actuales disparidades son extremas. La mitad más pobre de la población mundial posee solo €2.900 (en paridad del poder adquisitivo) por persona adulta, en tanto que el 10% más rico posee 190 veces más. Una tónica similar se observa en cuanto a las desigualdades de ingreso. El 10% más rico hoy en día acapara 52% de todo el ingreso. A la mitad más pobre le corresponde apenas el 8,5%.

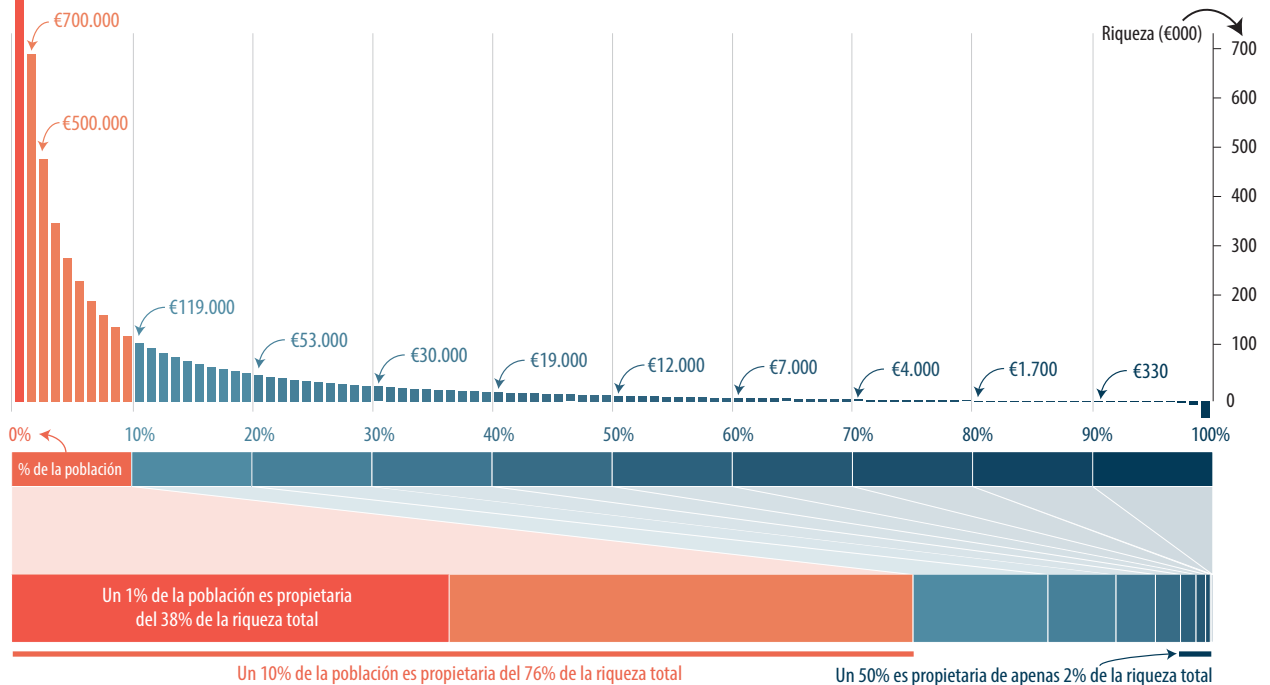
Los dos indicadores nuevos del informe se enfocan en la desigualdad ecológica y de género. El primero se expresa como emisiones de dióxido de carbono por categoría de ingreso. El fenómeno se observa no solo entre países ricos y pobres; hay disparidades importantes dentro de todos los países entre los grupos acomodados y el resto. El informe analiza la desigualdad de género mediante un desglose de las rentas del trabajo. En los últimos 30 años la proporción del ingreso que corresponde a las mujeres apenas ha mejorado.

Los autores destacan que es mucho lo que se puede hacer para abordar la desigualdad, y que la decisión siempre es política, pero que un mejor diseño de las políticas inevitablemente abrirá el camino hacia un desarrollo más equitativo. **FD**

Preparado por **ANDREW STANLEY** de F&D, a partir del *Informe sobre la desigualdad global 2022* de World Inequality Lab.

## Disparidades extremas

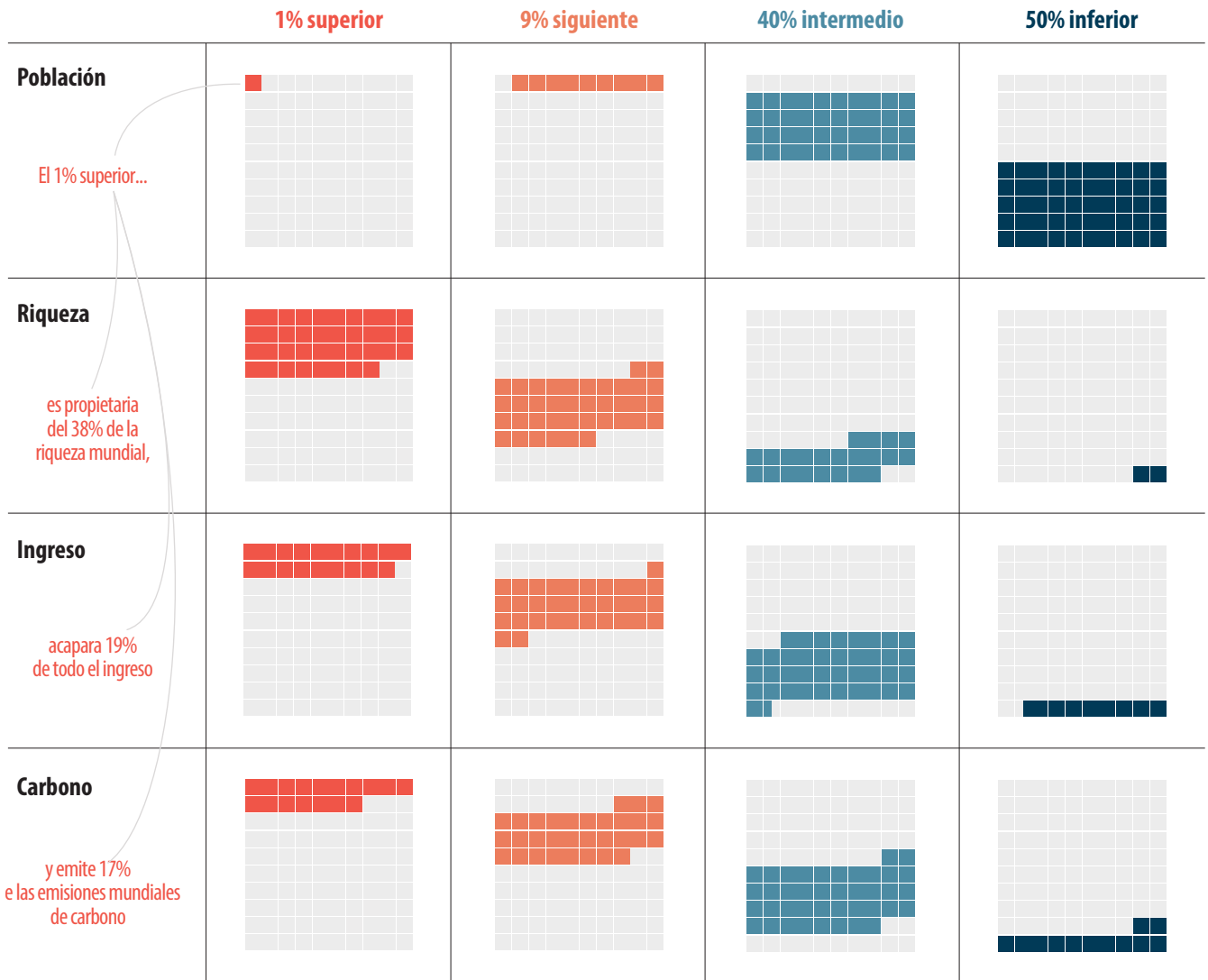
El 1% más rico de la población mundial tiene tanta más riqueza que el 50% más pobre que en este gráfico el dato rebasa el margen superior de este artículo.



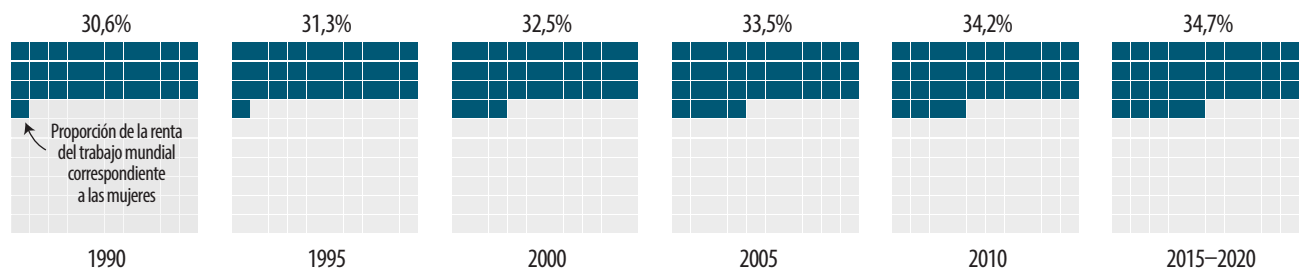


## Un mundo desequilibrado

Un 10% de la población mundial es propietaria de un 76% de la riqueza, acapara un 52% del ingreso y es responsable del 48% de las emisiones mundiales de carbono.



Los avances para reducir la desigualdad de género han sido lentos, y las mujeres aún representan tan solo el 35% de la renta del trabajo a escala mundial.



# El impuesto al valor agregado continúa su expansión

Más países están incorporando el IVA, y su contribución a la recaudación mundial está en aumento

Ruud de Mooij y Artur Swistak



**HACE DOS MIL AÑOS**, cuando los emperadores chinos comenzaron a construir la Gran Muralla para defender sus dominios de los temidos guerreros de las estepas, la construcción se financió, en parte, con los ingresos de un impuesto sobre la sal. El impuesto chino sobre la sal, que data del siglo III a. C., es uno de los primeros ejemplos en el mundo de un impuesto sobre un bien de consumo.

La historia, a menudo turbulenta, de estos impuestos incluye desde los impuestos sobre el consumo de té y tabaco hasta los impuestos sobre los ingresos brutos de amplia aplicación en el siglo XX. Hoy día, el equivalente moderno es el IVA o impuesto al valor agregado, el cual ha sido una fuente importante de ingresos para más de 160 países y tiene una participación promedio de más del 30% en la recaudación tributaria total. (Una excepción notable es Estados Unidos, donde no se aplica el IVA). Como proporción del PIB, el IVA representa entre el 4% en países en desarrollo de bajo ingreso y más del 7% en las economías avanzadas. Por ser una fuente visible de ingresos, el IVA ha concitado todo tipo de críticas —a veces justas; otras no—, pues a menudo no se lo entiende bien.

## Cómo funciona

Cada vez que compramos algo en una tienda, podemos ver en el recibo que se ha agregado el IVA al precio neto de venta. Sin embargo, el IVA no grava únicamente las ventas a consumidores finales: también se aplica a todas las transacciones previas en la cadena de suministro entre empresas, lo que evoca a un impuesto sobre los ingresos brutos. Sin ajuste, este impuesto tendría un efecto cascada (pago de impuesto sobre impuesto), lo que crearía importantes distorsiones en la economía.

Para evitarlo, el IVA utiliza un mecanismo de acreditación, en virtud del cual las empresas tienen derecho a acreditar el IVA pagado por sus insumos (IVA crédito o soportado) con cargo al IVA cobrado sobre sus ventas (IVA débito o repercutido). En definitiva, el IVA solo grava al consumidor final.

Tomemos un IVA del 20% y el ejemplo de un almacén local que vende yogur a un precio con IVA de USD 1,50. El precio neto sin IVA es USD 1,25 y el almacén cobra USD 0,25 de IVA (20% de USD 1,25). El almacén posiblemente haya comprado el yogur a una fábrica a un precio neto de USD 1,00. Pero paga a la fábrica USD 1,20 al incluir un IVA de USD 0,20.

Cuando el almacén remite el IVA que nos ha cobrado a la autoridad tributaria local, puede usar el crédito de USD 0,20 por el IVA soportado, según surge de la factura de compra. Así pues, la tienda tiene una deuda por IVA de tan solo USD 0,05 con la autoridad fiscal. La fábrica, a su vez, remitirá IVA por USD 0,20, a menos que haya comprado la leche a un granjero que también cobra IVA sobre la venta, en cuyo caso la fábrica también tendría derecho a un crédito.

El principio de cargo y crédito se aplica a lo largo de toda la cadena de suministro. En definitiva, el Estado recibe USD 0,25 por la venta del yogur, pero el importe se remite secuencialmente en montos menores en las distintas etapas de la cadena. Es así como todas las empresas actúan como agentes de recaudación para el Estado.

Esto puede parecer engorroso, pero el principal atractivo del IVA radica precisamente en la recaudación del impuesto a lo largo de la cadena de suministro: este sistema promueve el cumplimiento voluntario, pues todas las empresas tienen el incentivo de pedir una factura al vendedor para poder descontar el IVA soportado. Este mecanismo intrínseco de autocumplimiento reduce el riesgo de evasión fiscal.

## En general, el IVA ha resistido la globalización y su porción de la recaudación ha aumentado en las últimas décadas.

El IVA se tributa en destino, es decir donde reside el consumidor. Para eso se utiliza un mecanismo de ajuste en frontera que incluye las importaciones, pero excluye las exportaciones de la base del IVA (con un régimen que aplica una tasa cero sobre las exportaciones). Esto garantiza que todo el consumo nacional, y solo ese consumo, tribute el impuesto, independientemente de que los bienes y servicios se compren en el mercado local o extranjero.

Sin embargo, en el método de IVA por sustracción, las administraciones tributarias deben generar reintegros, en especial para las empresas exportadoras, que tienen abundantes créditos de IVA por la compra de insumos. Estos reintegros suelen ser difíciles de administrar en las economías en desarrollo. Sin embargo, el no pagarlos puede crear problemas de liquidez para las empresas y desalentar la inversión.

### IVA ideal y real

El sistema de IVA ideal tiene una base amplia que incluye todo el consumo final y una única tasa del impuesto, generalmente entre el 15% y el 20%. Esto significa que los consumidores no tienen incentivo para desplazar el consumo hacia bienes y servicios con menos impuestos. La única distorsión radica entre bienes y servicios comprados en el mercado formal y los bienes y servicios informales producidos en el hogar. Sin embargo, rediseñar el IVA poco puede contribuir a mitigar esta distorsión.

Por su parte, las concesiones fiscales del IVA no son útiles para lograr objetivos ajenos a la recaudación. Por ejemplo, tratar de ayudar a los hogares pobres eximiendo a los alimentos del IVA puede tener un costo significativo para la recaudación. Después de todo, los ricos también compran alimentos, y por lo general en cantidades mucho mayores. Una ayuda más eficiente consistiría en combinar impuestos progresivos sobre la renta y transferencias de efectivo. En ese mismo sentido, la diferenciación de tasas tampoco es eficaz para reglamentar comportamientos como la bebida, el tabaco y la contaminación; es preferible usar impuestos selectivos al consumo que graven el alcohol, el tabaco y las emisiones.

La mayoría de los impuestos al valor agregado difieren del diseño que proponen los libros de texto. Los países suelen combinar tasas reducidas, exenciones y programas especiales. Algunas de estas medidas buscan simplificar la administración del impuesto. Por ejemplo, muchos

países establecen un umbral mínimo de facturación para la inscripción en IVA; de ese modo, las microempresas no se ven obligadas a inscribirse y evitan así el costo asociado de cumplimiento y administración. La mayoría de las exenciones y tasas reducidas se adoptan para mejorar el impacto distributivo del IVA, pero socavan el objetivo recaudatorio principal, tanto directa como indirectamente, pues aumentan el costo de la recaudación y con frecuencia facilitan el fraude. Las reformas que buscan eliminar estas concesiones del IVA a menudo han encontrado gran resistencia de poderosos grupos de presión con intereses creados.

### El próximo IVA

En general, los países han sorteado bien los desafíos que va planteando el IVA. Por ejemplo, para hacer frente al creciente comercio electrónico internacional, se han introducido formularios simplificados de inscripción en IVA para proveedores no residentes. Para gravar la prestación de servicios digitales, las plataformas en línea se han vuelto agentes de recaudación. Las nuevas tecnologías digitales también pueden sumar oportunidades. Por ejemplo, la cadena de bloques (*blockchain*) y el dinero digital podrían en el futuro dar a las administraciones tributarias información sobre las transacciones en toda la cadena de suministro, de modo que deje de ser necesario el sistema de IVA en múltiples etapas. Y si estas transacciones pueden vincularse con información sobre las personas, los impuestos al consumo podrían personalizarse y competir con los impuestos sobre la renta personal como instrumento eficiente de redistribución.

En general, el IVA ha resistido la globalización y su porción de la recaudación ha aumentado en las últimas décadas. Entre los países que recientemente lo han adoptado se incluyen Angola, Arabia Saudita, Bahrein, Bangladesh, los Emiratos Árabes Unidos, Omán y Suriname; por su parte, Bhután, Kuwait, Liberia, Qatar y Timor-Leste prevén introducirlo en breve. Ya sea en su forma actual o con modificaciones, el futuro del IVA como importante instrumento recaudatorio está garantizado. **FD**

**RUUD DE MOOIJ** es Director Adjunto y **ARTUR SWISTAK** es Economista Principal del Departamento de Finanzas Públicas del FMI.



# ABORDAR LA DESIGUALDAD EN TODOS SUS FRENTEROS

Una combinación integral de políticas fiscales puede  
contener las desigualdades en todos los niveles donde aparezcan

David Amaglobeli y Celine Thevenot



**P**arece probable que la pandemia de COVID-19 agrave las desigualdades de forma duradera, ampliando todavía más la brecha entre los que tienen y los que no tienen en las economías avanzadas, y revirtiendo los avances de las economías en desarrollo. Muchos trabajadores poco cualificados, jóvenes y mujeres han perdido ingresos y oportunidades laborales. La pandemia también ha acelerado tendencias a largo plazo como la automatización y la digitalización, que podrían dejar obsoletos muchos puestos de trabajo. Las interrupciones masivas del aprendizaje amenazan con dejar secuelas duraderas en las oportunidades de los jóvenes de hoy. Las desigualdades en el acceso a las vacunas y el rezago en la recuperación están dejando todavía más atrás a los países de bajo ingreso.

Varios aspectos de la desigualdad —de ingreso, riqueza, logros educativos, género, salud, oportunidades— están estrechamente relacionados y se potencian mutuamente. Por ejemplo, cuando las desigualdades de educación y género van juntas, los vínculos de las mujeres con el mercado laboral se debilitan, dejándolas con empleos precarios o ingresos más reducidos toda la vida. Asimismo, la desigualdad del ingreso puede perpetuarse cuando la movilidad intergeneracional es menor. Ante estas complejidades, una sola herramienta de política no basta para abordar la desigualdad, sino que se requiere un enfoque de política integral.

### **Algo más que una redistribución**

Para abordar la desigualdad, es necesario centrar las políticas en el ingreso de mercado —ingreso antes de impuestos y transferencias, o *predistribución*— y el ingreso disponible tras la *redistribución* mediante impuestos y transferencias. Las políticas públicas redistributivas diseñadas para reducir las diferencias de ingreso de mercado en el origen —por ejemplo, mediante educación pública— ayudan a asegurar la igualdad de condiciones pero, aun siendo necesarias,

no bastan para limitar las desigualdades. Se requiere una intervención pública a través de transferencias sociales e impuestos para ayudar a los ciudadanos a hacer frente a distintos sucesos vitales relacionados con el desempleo, el envejecimiento, la familia, la discapacidad o la enfermedad.

Para resolver la desigualdad de forma eficaz deben combinarse varios instrumentos de política para garantizar un terreno neutral antes de que las personas accedan al mercado de trabajo, asegurar que las condiciones de mercado siguen siendo justas y socialmente aceptables, y corregir las desigualdades que surjan de la redistribución (véase el gráfico 1). Los países que más gastan en sectores sociales (educación, salud, protección social, etc.) y cuyos sistemas tributarios son más redistributivos suelen, en promedio, reducir mejor la desigualdad (véase el gráfico 2). En este sentido, la política fiscal es la herramienta más ágil y eficaz para frenar la desigualdad en todos sus niveles de aparición.

### **Oportunidades e incentivos**

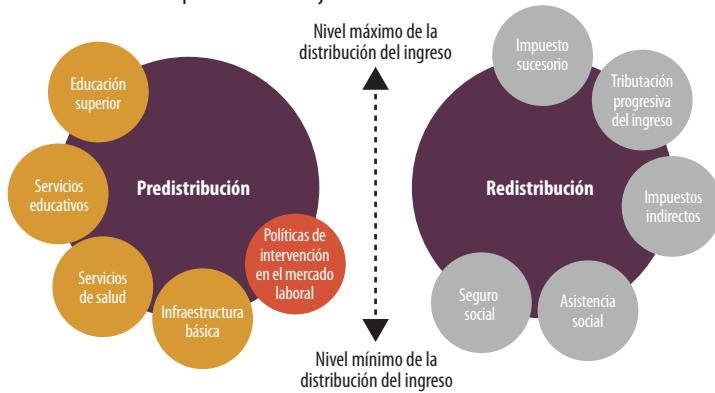
Las políticas fiscales pueden crear oportunidades para quienes, si no, saldrían perjudicados. En muchas economías, tanto avanzadas como emergentes, existen enormes diferencias entre los hogares de alto y bajo ingreso en lo que se refiere al acceso a educación de calidad, servicios sanitarios y tecnologías digitales. Estas discrepancias hacen que muchos niños partan con desventaja.

El gasto público puede compensar en parte la brecha de gasto privado en infancia entre ricos y pobres, así como ayudar a reducir la importancia de la educación de los padres y otras circunstancias que van más allá del control de una persona. Esto se consigue mediante iniciativas que aseguren el acceso a infraestructura pública básica, como agua limpia y saneamiento, servicios básicos de salud, e inversiones sociales, por ejemplo, en educación. Estas políticas pueden incrementar la movilidad intergeneracional y, al facilitar la formación de capital humano, aumentar

Gráfico 1

### En los dos extremos

Las herramientas de política fiscal pueden afectar la desigualdad antes y después de que esta aparezca. Algunas tienen efectos más pronunciados en las personas situadas en los peldaños más altos de la distribución del ingreso, mientras que otras benefician a las situadas en los peldaños más bajos.



Fuente: Personal técnico del FMI.

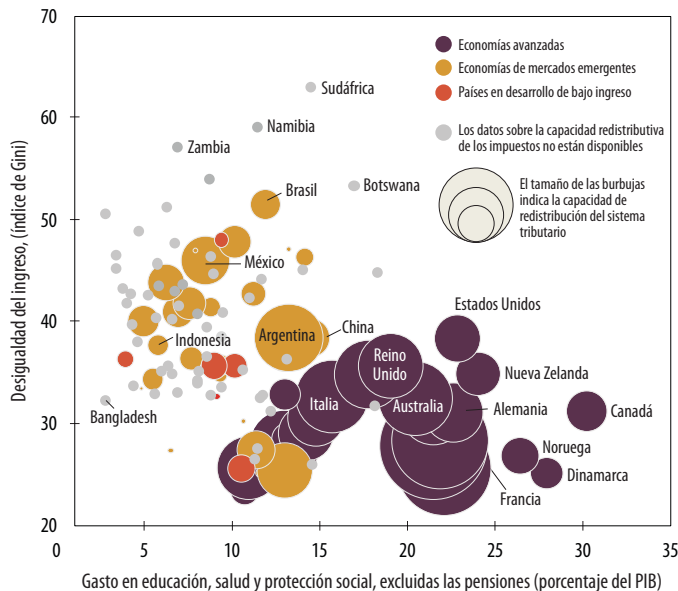
Nota: Las esferas representan distintas herramientas de política fiscal para reducir la desigualdad. Las de la izquierda ayudan a corregir la desigualdad sobre todo en la fase de predistribución; las de la derecha, en la de redistribución. La posición vertical de las herramientas ilustra en qué punto de la escala de distribución del ingreso tienen más efecto. Amarillo = servicios públicos básicos; gris = transferencias o impuestos, rojo = políticas del mercado laboral.

Gráfico 2

### Gasto social, tributación y desigualdad

Los países con mayor gasto social y sistemas tributarios más redistributivos suelen presentar menos desigualdad, aunque esta es compleja y se ve afectada por otros factores.

(desigualdad del ingreso, índice de Gini)



Fuentes: Herramienta de evaluación del gasto del Departamento de Finanzas Públicas del FMI; base de datos sobre desigualdad del ingreso (Gini) del Departamento de Finanzas Públicas del FMI; Estadísticas de Finanzas Públicas del FMI; y documento de trabajo del FMI 21/252, "Measuring the Redistributive Capacity of Tax Policies".

Nota: El índice de Gini mide el grado de desviación de una variable, como el ingreso o la riqueza de las personas u hogares de una economía, respecto de una distribución perfectamente equitativa. Si el coeficiente de Gini es 0, existe igualdad perfecta; si es 1, hay desigualdad perfecta.

también el crecimiento a largo plazo, principalmente gracias al incremento del nivel de educación de los niños de entornos desfavorecidos. El gasto público en servicios básicos puede ser prioritario allí donde las brechas de acceso son importantes. No obstante, es necesario evaluar cuidadosamente el tipo de gasto, teniendo en cuenta las circunstancias específicas de cada país. Por ejemplo, el gasto en educación superior beneficiaría sobre todo a los hogares más ricos.

Asimismo, las políticas fiscales pueden influir en la desigualdad mediante incentivos a la participación en el mercado laboral o a la educación infantil. Por ejemplo, la oferta de mano de obra y el empleo pueden verse afectados por la cuña fiscal sobre el trabajo (la diferencia entre el salario neto de un trabajador y el costo laboral total para el empresario) y por las tasas impositivas de participación (la diferencia entre la renta de sustitución que recibe una persona desempleada y sus ingresos esperados). Este es sobre todo el caso de los asalariados secundarios. Los créditos tributarios reembolsables para familias de bajo ingreso, la individualización de la declaración del impuesto sobre la renta de las personas físicas, y una mayor disponibilidad y asequibilidad de los servicios de guardería permitirían reducir el sesgo de género, además de fomentar la participación en la fuerza laboral. Las transferencias monetarias condicionadas, además de reducir la pobreza, suponen un incentivo a la escolarización o a los chequeos de salud periódicos.

Las políticas de intervención en el mercado laboral pueden respaldar el buen funcionamiento de los mercados de trabajo; por ejemplo, mediante servicios de empleo público que ayuden a los desempleados a encontrar un trabajo adecuado, o capacitación profesional subvencionada por el gobierno para las personas más excluidas del mercado laboral. Por el lado de la demanda, los programas de retención de trabajadores, que han registrado un aumento masivo en las economías avanzadas durante la última crisis, han permitido a los gobiernos invertir en el mantenimiento de los vínculos de contratación. Esto ha servido para suavizar la recuperación y evitar grandes pérdidas de puestos de trabajo, así como quiebras de empresas, lo cual hubiese potenciado la desigualdad.

### Redistribución

Las políticas redistributivas pueden frenar la desigualdad del ingreso laboral. El uso conjunto de transferencias e impuestos directos reduce la desigualdad del ingreso en más de un tercio en las economías avanzadas. Sin embargo, en las economías de mercados emergentes, el alcance de la redistribución es mucho menor. La redistribución general representa el 85% de la desigualdad del ingreso disponible entre las economías avanzadas y las de

## Las políticas fiscales pueden crear oportunidades para quienes, si no, saldrían perjudicados.

mercados emergentes y en desarrollo. Las transferencias sociales contribuyen al descenso de la desigualdad sobre todo en el nivel mínimo, mientras que los efectos de la tributación se notan más en el nivel máximo.

Cabe señalar que la redistribución se consigue en su mayor parte mediante transferencias sociales: asistencia social, seguros de desempleo, o pensiones. La cobertura de los grupos más vulnerables y la adecuación de las prestaciones —más que el nivel de gasto agregado— determinan la eficacia de las transferencias sociales en cuanto a reducción de la pobreza y la desigualdad. Como es habitual en la formulación de políticas, el diseño es crucial. Las transferencias bien focalizadas permiten ayudar a los grupos vulnerables y mantener los costos en niveles viables. A este respecto, el salto en la digitalización brinda nuevas oportunidades a los gobiernos. Por ejemplo, permite identificar los hogares y verificar sus condiciones de admisibilidad de forma más rápida y sencilla. De este modo, los gobiernos pueden mejorar la cobertura y la focalización, y reducir las filtraciones por fraude, corrupción o errores. Una tributación más progresiva, unida a la movilización del ingreso para financiar el gasto social, tiene gran potencial para reducir la desigualdad, sobre todo en países donde la tributación es relativamente baja en términos de carga impositiva general y progresividad. Los países pueden dotarse de sistemas tributarios más redistributivos aumentando la tasa marginal superior del impuesto sobre la renta, mediante créditos tributarios (sobre la renta del trabajo) a hogares de bajo ingreso y limitando las lagunas de la tributación de la renta del capital (dividendos, intereses y ganancias de capital).

Las reformas de la política y la administración tributarias también son esenciales para aumentar los ingresos adicionales, en especial en los países con poca capacidad fiscal, y financiar así el gasto social. Los impuestos indirectos, como el impuesto sobre el valor agregado y los impuestos selectivos, constituyen importantes fuentes de ingreso para la mayoría de los gobiernos; además, su ejecución y recaudación es relativamente sencilla. Aunque los impuestos sobre el consumo podrían ser regresivos, permiten respaldar los objetivos de equidad si se emplean para financiar servicios públicos básicos, como la sanidad, la educación y la infraestructura. Esto se debe a que, en proporción de sus ingresos, los hogares pobres se benefician más de estos servicios que los ricos.

Un incremento significativo de los ingresos procedentes de los impuestos directos obliga a introducir importantes reformas de la gobernanza, así como a aprovechar las oportunidades de digitalización. Entre

ellas destacan los datos en tiempo real sobre el gasto de los hogares, que pueden facilitar la tributación progresiva del consumo. Los registros internacionales de la propiedad de los activos y el aumento de la transparencia crean oportunidades de ingreso adicionales. Una reforma de la administración fiscal puede generar recursos que permitan aumentar el gasto en salud, educación y protección social.

### Manejar tensiones contradictorias

La política fiscal suele plantear disyuntivas, ya que los gobiernos deben establecer sus prioridades en un contexto de restricciones presupuestarias. La crisis actual no ha hecho sino aumentar estas disyuntivas. La política fiscal ha permitido mantener los medios de vida y ha contribuido a una rápida recuperación, pero a costa de un aumento sin precedentes de los niveles de deuda en las economías avanzadas. Muchos países en desarrollo de bajo ingreso enfrentan un riesgo elevado de sobreendeudamiento. Ante estas vulnerabilidades, muchos países tendrán que adoptar políticas en el mediano plazo para lograr un descenso sostenible del déficit.

Este ajuste fiscal se llevará a cabo en un entorno más complejo, en medio del aumento de las presiones sobre el gasto debido al envejecimiento de la población, el cambio climático y la aceleración de la digitalización. Muchos países deberán mantener un nivel superior de gasto en salud e incrementar el gasto en educación.

Los gobiernos pueden manejar estas grandes disyuntivas —por un lado, la necesidad de reducir las vulnerabilidades fiscales y, por el otro, la de respaldar una recuperación inclusiva— con la ayuda de un diseño adecuado de las políticas, anclado en estrategias fiscales viables a mediano plazo. La experiencia de los programas respaldados por el FMI demuestra que es posible implementar ajustes fiscales y a la vez mitigar los efectos negativos en los grupos vulnerables. Estas políticas a mediano plazo deberían tener en cuenta las circunstancias específicas de cada país. Los que enfrentan presiones fiscales significativas por el envejecimiento de la población deberían adoptar reformas estructurales de las pensiones y los sistemas de salud. Otros podrían centrarse en eliminar subsidios innecesarios y mejorar la eficacia del gasto en inversiones y bienes y servicios públicos. Muchos países podrían obtener mayores ingresos si ampliaran la base tributaria y reforzaran sus capacidades administrativas. **FD**

**DAVID AMAGLOBELI** es Subjefe de División del Departamento de Finanzas Públicas del FMI y **CELINE THEVENOT** es Economista Principal de este mismo departamento.



# Cartografía de lo desconocido

Los gobiernos que enfrentan una crisis fiscal deben buscar activos ocultos

Ian Ball, John Crompton y Dag Detter

**H**ace casi un milenio, en 1085, Guillermo el Conquistador, encargó un estudio catastral de su reino de Inglaterra, el cual había conquistado 19 años antes. El objetivo era hacer un inventario de todos sus bienes y entender qué ingresos debían generar, y así determinar qué se adeudaba a la Corona por concepto de impuestos y rentas.

En la lengua vernácula de ese tiempo, se lo llamó el Libro del Juicio Final, debido a su escala, finalidad y autoridad. Hoy día, lo llamaríamos un mapa de activos. Un dato importante es que aun con la tecnología del siglo XI, el Libro del Juicio Final tardó solo un año en completarse.

Los gobiernos de hoy día han olvidado la importancia de un inventario preciso de sus activos. Este problema, con origen en los sistemas de contabilidad gubernamental, impide la valuación y la gestión eficiente de los activos. Una solución rápida y de bajo costo consiste en encontrar activos ocultos mediante una cartografía de activos y gestionarlos a través de un fondo de riqueza pública.

## Valuación desconocida

Los activos comerciales públicos —que se definen como activos capaces de generar ingresos si se los administra profesionalmente— incluyen activos operativos (como servicios públicos) y activos de transporte (tales como aeropuertos, puertos y sistemas de metro), así como inmuebles. Posiblemente sean el mayor segmento de riqueza en el mundo, y uno de los que menos se entiende.

El valor de las empresas que cotizan en bolsa en el mundo, superior a los USD 90 billones, es prácticamente igual al del PIB mundial. La gobernanza es una industria enorme con una gran variedad de actores —directores corporativos y juntas directivas, firmas contables, bolsas, organismos reguladores de títulos valores, bancos de inversión, gestores de inversión— que se centra en la gestión eficiente y la asignación de capital a estas empresas. Los canales de comunicación informan continuamente sobre el desempeño de tales empresas.

Los activos comerciales públicos reciben mucha menos atención; aun así, el FMI estima que los activos públicos mundiales duplican el valor del PIB



mundial. Si bien la propiedad de estos bienes es de interés público, incluso los gobiernos más abiertos y democráticos ofrecen pocos procesos formales de gobernanza, supervisión y rendición de cuentas. De hecho, pocos gobiernos realizan un esfuerzo serio para contabilizar y valorar todos sus activos comerciales; y aquellos que lo hacen al parecer omiten gran cantidad de tenencias, de modo que el verdadero valor probablemente sea mucho mayor que el estimado por el FMI, el cual se basa en datos proporcionados por los gobiernos.

### Consecuencias costosas

La falta de información sobre activos comerciales públicos genera ineficiencia, y un estudio del FMI estima que esto tiene un costo aproximado por año de 1,5% del valor total de los activos, lo que equivale a alrededor del 3% del PIB mundial. Estas ineficiencias incluyen rendimientos más bajos o nulos de los activos comerciales públicos, debido a una contabilidad ineficaz, mala administración, despilfarro y corrupción.

También hay consecuencias macroeconómicas importantes, como balances gubernamentales más

débiles de lo que deberían ser. El trabajo del FMI publicado en agosto de 2019 (Yousefi, 2019) y en mayo de 2021 (Koshima *et al.*, 2021) deja en claro que los gobiernos con un patrimonio más sólido (activos menos pasivos) se recuperan más rápido de las recesiones y tienen costos de endeudamiento más bajos.


Ignorar el patrimonio conduce a error, se traduce en mediciones equivocadas de sostenibilidad de la deuda y crea un sesgo contra la inversión (Ball *et al.*, 2021). En cambio, los gobiernos que se enfocan en el patrimonio tienen un incentivo para invertir en activos productivos. A largo plazo, con un enfoque patrimonial resultaría más fácil obligar a los gobiernos a rendir cuentas por las decisiones de gasto, endeudamiento y tributación, y el impacto en la justicia intergeneracional. En un sentido más profundo, este cambio ayudaría a los gobiernos a hacer las inversiones necesarias para asumir los desafíos de la pandemia de COVID-19 y del cambio climático.

### Fallas y peligros

Todos los activos comerciales, tanto públicos como privados, pueden ser rentables. Sin embargo, las normas contables gubernamentales suelen presuponer que los activos públicos son distintos de los del sector privado, porque su única finalidad es cumplir una política pública o prestar un servicio público específico. Si se presupone que la necesidad de estos activos no cambiará, entonces su valor de mercado no es importante. Por ello, los gobiernos suelen valorar los activos públicos a su costo histórico, o simplemente los registran sin valor. Cada año que pasa, el uso que realmente se hace de los activos públicos y su valor difiere más de su valor y uso históricos. Debido al tiempo transcurrido —décadas o incluso siglos— es lógico que la contabilidad gubernamental no pueda captar el valor de inmuebles u otros activos públicos.

Los gobiernos son, sin excepción, los mayores terratenientes de cada país; pero prestan poca atención al valor de sus posesiones o a gestionarlas para generar un mayor valor para los contribuyentes. Estas fallas conllevan costos reales. No es fácil para un gobierno, un partido opositor o el electorado exigir que se rinda cuentas por la gestión de estos activos “invisibles” o preguntarse si siguen siendo necesarios. Es así como organismos públicos, cortos de dinero, evitan tomar el tipo de decisiones que se toman en el sector privado: por ejemplo, si pueden hacer frente a sus necesidades de liquidez mediante un mejor uso o venta de activos existentes.

¿Por qué hay tan poco interés en cuestionar al gobierno por la gestión de los activos? Quizá los líderes políticos ya tienen bastante con los problemas y



recursos conocidos. Tampoco hay que descartar incentivos perversos: ¿qué área del gobierno buscará activos invisibles si teme que encontrarlos genere más gasto o constituya un mandato de venta o exija una mejor gestión? Y es posible que la tarea sea titánica o demasiado prolongada y no sea atractiva para funcionarios con cargos electivos que piensan en el corto plazo.

### Soluciones disponibles

El cambio de la contabilidad gubernamental en valores de caja a valores devengados, como lo establecen las normas del sector privado y las Normas Internacionales de Contabilidad del Sector Público, ofrece una solución a este problema, siempre que también constituya la base para la gestión financiera del gobierno. Esto significa que los gobiernos deben presentar los activos, en especial los inmuebles, a su valor razonable de mercado en lugar de usar el costo histórico o valor cero. También implica evaluaciones al menos anuales del patrimonio público, una medida potente que indica si el gobierno está construyendo o destruyendo su posición financiera, y por ende, si las generaciones futuras recibirán un trato justo.

Es posible hacerlo. Hace casi 20 años, el FMI modificó su *Manual de estadísticas de finanzas públicas* de una contabilidad en valores de caja a valores devengados y, hace más de 30 años, Nueva Zelanda introdujo la contabilidad en valores devengados y un marco de gestión financiera pública que responde a ese método contable. De ese modo, Nueva Zelanda pasó de 20 años de déficit público y patrimonio en descenso a 30 años de creación de valor con muy pocos ejercicios deficitarios.

Muchos países dicen estar siguiendo ese ejemplo y los organismos industriales prevén que en unos pocos años casi la mitad de los gobiernos del mundo adoptarán ese sistema contable (IFAC y CIPFA, 2021). Sin embargo, son muchos menos los que organizan los sistemas presupuestarios y de gestión financiera en torno a información en valores devengados. Por ejemplo, la publicación *Whole of Government Accounts* del Reino Unido, que informa los inmuebles del sector público, no asigna un valor razonable de mercado a los activos y su marco de gestión financiera presta muy poca atención a la creación de patrimonio. Se necesitará presión continua del FMI y de otros grupos interesados en una gestión financiera eficiente para que la reforma contable redunde en una mejor gestión financiera.

### Impulso al desarrollo

Hay una forma de acelerar el proceso: transferir los activos comerciales a fondos de riqueza pública que aplican las normas de gobernanza, administración,

contabilidad y rendición de cuentas del sector privado a conjuntos de activos específicos. Con estos fondos, los beneficios de una gestión eficiente pueden materializarse rápidamente, en uno o dos años, en lugar del tiempo que demoraría implementar una contabilidad en valores devengados en el sector público y usar eficazmente la información que esta genere.

Asia ofrece ejemplos de cómo estos fondos pueden transformar —o trascender— las finanzas públicas e impulsar el desarrollo. El fondo de riqueza pública nacional de Singapur, Temasek, se creó en 1974 para gestionar tenencias clave del gobierno, incluso en sectores de servicios financieros, transporte, telecomunicaciones e industrial. Capital Land, la empresa inmobiliaria emblemática de Temasek, es hoy una de las empresas inmobiliarias más grandes de Asia. El éxito de Singapur en materia de inversión va de la mano de las medidas tomadas para convertirla en una de las mejores ciudades del mundo. Y en la RAE de Hong Kong, la empresa de tránsito MTR construyó una red de metro del tamaño de la ciudad de Nueva York solo con recursos generados internamente, aprovechando el valor que genera el desarrollo de inmuebles adyacentes a sus estaciones (Leong, 2016).

En Europa, Suecia fue el primer país en introducir una gestión activa de los activos públicos con un claro objetivo financiero. En un período de tres años (1998–2001), Suecia gestionó su cartera pública como si fuera propiedad de accionistas corporativos, introduciendo una cultura de capital y la disciplina del sector privado. Reconvirtió sus monopolios de telecomunicaciones, electricidad, ferrocarriles y servicio postal en el lapso de tres años, mejorando servicios vitales, generando un importante dividendo financiero y potenciando el crecimiento económico. Los inmuebles tuvieron un papel importante, pues la vasta cartera de inmuebles de Suecia contribuyó a apuntalar la reconversión sin necesidad de inyectar capital externo. Le siguió Finlandia que en 2008 lanzó un fondo de riqueza pública que ha generado una rentabilidad sólida desde su creación y un fondo de riqueza pública separado para inmuebles del gobierno nacional.

En el orden local, Hamburgo y Copenhague utilizaron sus respectivos fondos de riqueza urbana para modernizar puertos obsoletos y construir nuevas viviendas residenciales, espacios de trabajo, escuelas, parques e instalaciones culturales y comerciales. Con el superávit financiero de sus operaciones, Copenhague pudo financiar parte de la ampliación de la red local de metro. Así también, London and Continental Railways en el Reino Unido y Jernhusen en Suecia han desarrollado con éxito zonas aledañas a las estaciones de tren sin recurrir a impuestos.



La creación de fondos de riqueza pública ofrece los beneficios financieros del sector privado, por ejemplo, el acceso directo a los mercados de deuda y capital, la participación en fondos especializados de renta variable o asociaciones empresariales. Esto puede hacerse a través del fondo de riqueza pública (sociedad de cartera) o de los activos individuales. Desde luego, tales esfuerzos deben generar valor para los votantes y contribuyentes, los beneficiarios últimos de estos fondos. Pero como lo demuestran los ejemplos precedentes, los fondos con una sólida gobernanza que toman decisiones por razones comerciales, más que ideológicas o puramente políticas, pueden generar ese valor.

### ¿Una nueva versión del Libro del Juicio Final?

Cuando Guillermo el Conquistador despachó a los clérigos en 1085 para registrar los bienes de su reino, le interesaban esencialmente las tierras. Aun hoy, los inmuebles siguen siendo la principal clase de activo con grandes posesiones en poder de los gobiernos. En la mayoría de las economías desarrolladas, los registros catastrales, la información relativamente transparente sobre transacciones y las técnicas topográficas con base en Internet simplifican la cartografía de activos que permite identificar y valorar las tenencias inmobiliarias de los gobiernos en una localidad determinada, y generan así una especie de Libro del Juicio Final local sin las dificultades que tuviera en su momento.

La ciudad estadounidense de Pittsburgh ofrece un estudio de caso interesante. Antes de cartografiar sus activos, el alcalde pensaba que la ciudad tenía alrededor de 400 inmuebles públicos valuados en alrededor de USD 57 millones en la contabilidad de la ciudad. Pittsburgh contrató a una firma especializada para realizar un ejercicio simple que se completó en dos semanas y costó unos USD 20.000. Los resultados demostraron que el número real de inmuebles de la ciudad era cercano a 11.000, la mayoría de los cuales no se necesitaban para prestar servicios públicos. La cartera inmobiliaria de la ciudad tenía un valor de USD 3.900 millones, 70 veces su valor contable. Con una gestión profesional, estas tenencias podrían generar ingresos adicionales muy superiores a la recaudación tributaria actual de la ciudad. Por otra parte, los activos que no se necesitan para prestar servicios públicos podrían venderse y el producto utilizarse para financiar nuevas inversiones, sin recurrir a impuestos o endeudamiento (véase “Destruir el patrimonio público” en el número de *Finanzas y Desarrollo* de marzo de 2018).

En economías y sistemas políticos menos desarrollados, podría plantearse una serie diferente de desafíos. Por ejemplo, la calidad de la información sobre propiedad

de inmuebles varía enormemente entre países y toda medida que se tome debe promover la transparencia y rendición de cuentas. Por otra parte, como demuestran los ejemplos asiáticos, en economías menos desarrolladas la utilización eficaz de activos del Estado, en especial inmuebles, puede ser un importante catalizador del desarrollo económico e institucional.

## La creación de fondos de riqueza pública ofrece los beneficios de las finanzas del sector privado.

### Evitar la austeridad

Durante demasiado tiempo, muchos países han ignorado la valuación y la gestión de los activos, y el consiguiente impacto de este descuido. Urge tomar medidas radicales para hacer frente a la pandemia de COVID-19 y al cambio climático que, en conjunto, pondrán gran presión sobre las finanzas públicas durante al menos una generación. En vista de que la alternativa en muchos países podría ser un período prolongado de austeridad, el replanteo de la visión que tienen los gobiernos de los activos públicos es hoy un objetivo tanto moral como económico. El cambio será difícil, pero la evidencia es contundente: identificar activos comerciales públicos (especialmente inmuebles) y gestionarlos de manera sostenible mediante fondos de riqueza pública puede generar enormes ganancias extraordinarias para los gobiernos mientras hacen frente a los desafíos actuales en beneficio de esta generación y futuras generaciones. **FD**

**IAN BALL** fue el principal arquitecto de las reformas de gestión financiera del gobierno de Nueva Zelanda. **JOHN CROMPTON** es banquero de inversiones y exfuncionario del Tesoro británico. **DAG DETTER** es socio de Detter & Co.

### Referencias:

- Ball, Ian, Dag Detter, Yannis Manuelides y Wang Yan. 2021. “Why Public Assets Are Key to Debt Sustainability: A Moral Goal”. Public Financial Management Blog, Fondo Monetario Internacional, 19 de abril.
- International Federation of Accountants (IFAC) y Chartered Institute of Public Finance and Accountancy (CIPFA). 2021. “International Public Sector Financial Accountability Index: 2021 Status Report”. Nueva York.
- Koshima, Yugo, Jason Harris, Alexander F. Tieman y Alessandro De Sanctis. 2021. “The Cost of Future Policy: Intertemporal Public Sector Balance Sheets in the G7”. Documento de trabajo del FMI 21/128, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Leong, Lincoln. 2016. “The ‘Rail Plus Property’ Model: Hong Kong’s Successful Self-Financing Formula”. McKinsey Insights, McKinsey & Company, Washington, DC.
- Yousefi, Seyed Reza. 2019. “Public Sector Balance Sheet Strength and the Macro Economy”. Documento de trabajo del FMI 19/170, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.



# Una revolución monetaria

Eswar Prasad explica de qué manera la tecnología está transformando la naturaleza del dinero y cómo afectará nuestras vidas

**E**n su último libro, *The Future of Money*, Eswar Prasad describe la manera en que las monedas digitales y otras tecnologías financieras están cambiando todo, desde la banca minorista hasta la política monetaria y los pagos internacionales. En una charla con Chris Wellisz, de F&D, el profesor de la Universidad de Cornell describe las ventajas y los peligros de las nuevas formas del dinero.

**F&D: ¿Está destinado a desaparecer el efectivo?**

**ESWAR PRASAD:** Con lo cómodos que son los pagos digitales para los consumidores y las empresas, es muy poco probable que el efectivo sobreviva mucho más. En China hay dos proveedores privados de pagos, Alipay y WeChat

Pay, que han inundado toda la economía con pagos digitales muy baratos. Sirven para comprar algo tan sencillo como una fruta o un bollo en un puesto callejero. En economías avanzadas como Suecia, el sector privado también realiza un buen trabajo al facilitar pagos digitales a un costo muy bajo.

**F&D: ¿Hay alguna probabilidad de que las criptomonedas, como el bitcóin, vayan a servir para comprar un café o pagar el alquiler?**

**EP:** El bitcóin no ha funcionado muy bien como medio de cambio para transacciones cotidianas, en gran medida porque su valor es muy inestable. Es como si un día un bitcóin sirviera para pagar una cena, y al otro día, apenas un café pequeño. Además, es bastante lento y engorroso.

**F&D: ¿Tiene solución el problema de la volatilidad?**

**EP:** Hay monedas nuevas llamadas “monedas estables” cuyo valor es estable porque están respaldadas



por depósitos de monedas fiduciarias como el dólar de EE.UU. o el euro. Básicamente, están vinculadas al valor de esas monedas y entonces pueden servir para pagos dentro y fuera de un país de manera más eficaz y eficiente.

**F&D: Su libro explica por qué podrían ser menos estables de lo que parecen. ¿Qué riesgos acarrear?**

**EP:** El emisor de una moneda estable puede decir que va a mantener tenencias de títulos líquidos, pero, ¿quién va a cerciorarse de que efectivamente es así? Y aun si lo hace, es posible que si mucha gente intenta convertir al mismo tiempo esa moneda estable en moneda fiduciaria, muchos de los títulos que supuestamente la respaldan quizá no resulten tan líquidos; es decir, tal vez no sean tan fáciles de convertir a moneda fiduciaria.

**F&D: ¿Hay algún otro riesgo?**

**EP:** A menos que estén estrictamente reguladas, las monedas estables podrían servir de conducto para el financiamiento ilícito de distintas actividades, dentro y fuera de un país. Y la otra dificultad, por supuesto, es que las criptomonedas, incluido el bitcóin, no conocen fronteras. Es difícil que un país por sí solo pueda regularlas eficazmente. Las políticas regulatorias van a necesitar algún tipo de coordinación mundial.

**F&D: Algunos países están estudiando la adopción de una moneda digital del banco central (MDBC). ¿Por qué?**

**EP:** Para algunos países en desarrollo, el objetivo es ampliar la inclusión financiera. Mucha gente en esos países no tiene acceso a pagos digitales ni a productos y servicios bancarios básicos. En países como Suecia, donde la mayor parte de la gente tiene acceso a cuentas bancarias, el imperativo es un poco distinto. Para el banco central de Suecia (Riksbank), la corona digital será básicamente un respaldo a la infraestructura de pagos privados.

**F&D: ¿Y en el caso de China?**

**EP:** Al gobierno le preocupa mucho que dos proveedores de pagos dominen todo el sistema y est n impidiendo la entrada de nuevos competidores que podrían traer innovación. El banco central chino considera que el yuan digital básicamente complementa el sistema de pagos actual, pero en principio podrá promover la competencia.

**F&D: ¿Cómo afecta una moneda digital a la capacidad del banco central para controlar la inflación y asegurar el pleno empleo?**

**EP:** Si todo estadounidense tuviera de hecho una cuenta en la Reserva Federal, a esta le será mucho más fácil realizar ciertas operaciones, como los pagos de estímulo. Cuando estall  la pandemia, el primer proyecto de ley para estimular la economía hizo transferir muchísimo dinero a los hogares. La dirección impositiva pudo depositarlo directamente en las cuentas bancarias de las que tenía un registro, pero en el resto de los casos tuvo que enviar cheques o tarjetas de débito prepagas, muchas de las cuales se perdieron, y algunas se arruinaron o fueron sustraídas.

**F&D: Las monedas digitales de los bancos centrales, ¿podrían servir para luchar contra la evasión fiscal u otros delitos?**

**EP:** Si uno no puede usar efectivo para pagarle al jardinero o a la niñera, es mucho más probable que esos pagos se declaren al gobierno. Especialmente en el caso de las transacciones de gran valor, indudablemente habrá una diferencia en términos de la recaudación. El dinero digital también reduce el uso de efectivo para transacciones ilícitas, como el narcotráfico o el blanqueo de capitales.

**F&D: ¿Hay riesgos para los proveedores de pagos y los bancos del sector privado?**

**EP:** Si el gobierno ofrece un sistema de pagos digitales de costo muy bajo, seguir operando les puede resultar muy difícil a los proveedores privados porque a fin de cuentas, ¿qué empresa privada puede competir con las arcas del Estado? Otro riesgo es que los bancos comerciales, que son muy importantes como proveedores del crédito que alimenta la actividad económica, se encuentren con que los depósitos ahora se escapan hacia las cuentas en el banco central. En épocas difíciles, los depositantes pueden sentir que su dinero está más seguro en el banco central o una institución pública que en un banco comercial, por más que los depósitos en estos están garantizados.

**F&D: ¿Tiene solución ese problema?**

**EP:** Los experimentos que est n haciendo China y Suecia con las MDBC hacen pensar que lo más eficiente podrá ser un sistema de dos niveles. El banco central aportará la infraestructura de pagos básica y la moneda digital, básicamente en forma de fichas, pero los bancos comerciales mantendrían las billeteras digitales en las que reside esa moneda.



**F&D: ¿Qué dificultades enfrentan las economías de mercados emergentes y en desarrollo, que dependen tanto del comercio y la inversión transfronterizas?**

**EP:** Los pagos internacionales sin fricciones ciertamente podrían beneficiar a importadores y exportadores, porque les sería más fácil realizar transacciones comerciales internacionales. Pero también hay riesgos. Cuantos más conductos existan para el flujo internacional de capitales, más difícil será manejar los flujos de capital.

Y eso podría generar volatilidad no solo en los flujos de capital, sino también en el tipo de cambio. Para las economías pequeñas y en desarrollo en particular, esos dos tipos de volatilidad pueden complicar mucho la gestión de las políticas económicas nacionales.

**F&D: ¿Cuáles son los retos para los bancos centrales de los mercados emergentes?**

**EP:** Pronto estaremos en un mundo en el que tendremos acceso global a versiones digitales del dólar o del renminbi y de muchas otras monedas importantes. Muchas megaempresas internacionales como Amazon probablemente lancen sus propias monedas estables.

Es fácil imaginarse que los ciudadanos de economías pequeñas, o de economías con un banco central o una moneda nacional que no inspiran mucha confianza, opten por estas monedas, ya sea oficiales o privadas.

**F&D: ¿Le parece que el yuan digital amenazaría la posición dominante del dólar como moneda internacional ahora que China es la economía que más rápido está creciendo?**

**EP:** No se trata solo del tamaño de la economía ni de los mercados financieros de un país que emite una determinada moneda, sino también del marco institucional nacional que mantiene la confianza de los inversionistas extranjeros. Y entre los elementos de dicho marco cabe mencionar el Estado de derecho, la independencia

del banco central y un sistema institucionalizado de controles y equilibrios. En todas esas dimensiones, creo que Estados Unidos sigue predominando en comparación con gran parte del resto del mundo.

**F&D: La Reserva Federal mantiene una actitud precavida ante las MDBC. ¿Por qué?**

**EP:** Hay que pensar qué justificación tiene una MDBC en cada país, y en Estados Unidos obviamente tenemos dificultades con los sistemas de pagos. Muchos se intermedian a través de tarjetas de crédito, que son costosas para los comerciantes porque los cargos de intercambio son muy altos. Y muchos de esos costos los absorbe el consumidor. Alrededor de 5% de los hogares estadounidenses aún están desbancarizados o insuficientemente bancarizados. Así que usted y yo podemos usar Apple Pay, pero para usarlo hay que tener una cuenta bancaria o una tarjeta de crédito, a las cuales muchos hogares sencillamente no tienen acceso. Por eso, una MDBC podría ampliar marginalmente la inclusión financiera, pero la Reserva Federal ya tiene en marcha un proyecto llamado “FedNow” para mejorar la eficiencia de los pagos tanto minoristas como mayoristas; es decir, los pagos entre empresas e instituciones financieras.

**F&D: Las monedas digitales oficiales, ¿plantean peligros más amplios para la sociedad?**

**EP:** Un gobierno autoritario podría usar una versión digital de la moneda del banco central básicamente para seguir los movimientos de la población. E incluso un gobierno benévolo podría decidir que quiere cerciorarse de que el dinero emitido por su banco central no solo no tenga un destino ilícito, sino que no se use para objetivos que considere que no son necesariamente beneficiosos para la sociedad. Entonces el dinero podría comenzar a usarse como instrumento no solo de política económica, sino también de política social. Eso sería peligroso para la credibilidad del dinero del banco central y para la institución misma. **FD**

*Esta entrevista se ha editado por motivos de espacio y claridad.*

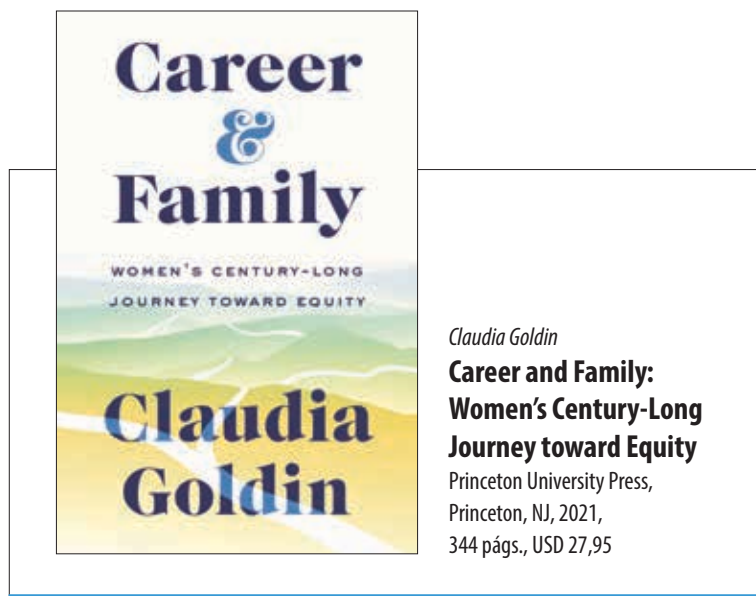
## Trabajo codicioso

**EL SIGLO PASADO** las mujeres estadounidenses tuvieron conquistas extraordinarias en el mundo laboral, sostiene la economista de Harvard Claudia Goldin en *Career & Family*. La mayoría de ellas ya no necesitan escoger entre procrear y trabajar. Las tasas de matriculación y graduaciones universitarias de la mujer sobrepasan las del hombre. Lentamente, pero con determinación, las oportunidades se han ampliado lo suficiente para ofrecer a muchas la posibilidad no solo de un trabajo, sino de una carrera.

Goldin traza minuciosamente el enfoque de las mujeres universitarias respecto del trabajo y la familia en el siglo XX, teniendo en cuenta las limitaciones de cada década. Una mujer que se graduaba en 1910 debía escoger entre una familia y una carrera. En cambio, en las décadas de 1920 y 1930 muchas mujeres tenían un trabajo remunerado antes de tener niños. La tendencia se revirtió en la década de 1950: la edad de matrimonio disminuyó, la mujer comenzaba una familia más temprano, y solo trabajaba —si podía— más adelante. La aceptación generalizada de la pastilla anticonceptiva lo cambió todo, de manera que en la década de 1970 muchas mujeres optaban por tener una carrera primero, a veces a expensas de la familia. Pero en las décadas de 1980 y 1990, la mujer tenía una carrera y una familia al mismo tiempo.

Aunque no nos engañemos: los avances no implican que estemos de ninguna manera cerca de la paridad económica o la igualdad de género. Pensemos en la enorme brecha salarial de género (enorme en todos los sentidos). Durante 25 años los ingresos de la mujer en Estados Unidos han rondado los 77 a 82 centavos por cada dólar que gana el hombre. (Y esa cifra oculta lo mucho que esto empeora para la mujer de color). Goldin sugiere que es un desacierto total definir la brecha salarial únicamente en base al sesgo de género o el sexismo o las aptitudes de negociación de la mujer, según parece deficientes, o su clara preferencia por empleos menor remunerados. Ello se debe a que la estructura misma del trabajo es la esencia del problema.

Goldin sostiene que el trabajo es codicioso. Exige tiempo de los empleados y cuanto más tiempo estos tienen para ofrecer, mayor será la recompensa. En un mundo de oferta y demanda, las empresas pagan más a empleados que están dispuestos a dedicar horas interminables, que están en condiciones de hacerlo y que dejan todo de lado para cumplir con un plazo. Pero, como sabemos, el tiempo es finito. Y nada ilustra



Claudia Goldin

**Career and Family:  
Women's Century-Long  
Journey toward Equity**

Princeton University Press,  
Princeton, NJ, 2021,  
344 págs., USD 27,95

tanto esto como la aparición de un niño en escena. De repente hay otra exigencia para el tiempo del empleado que es imposible de ignorar. (Pruebe ignorar la llamada de la enfermera de la escuela y veamos cómo le va).

### Las empresas pagan más a empleados que están dispuestos a dedicar horas interminables y están en condiciones de hacerlo.

Entonces, ¿qué se debe hacer? Una solución es considerar las industrias en las que los profesionales se reemplazan mutuamente sin inconvenientes. Entre estas, Goldin apunta a los farmacéuticos, quienes se dieron cuenta de que los consumidores no necesitan que las recetas sean dispensadas por la misma persona todos los meses. Pero los farmacéuticos son una excepción; otras profesiones de oficina, como el campo legal o la banca, no han llegado a ese punto aún. Los clientes aún esperan que “su gente” levante el teléfono cuando llaman.

Goldin sostiene que la codicia obstaculiza el progreso que alcanzamos. Lástima que lo que más codiciamos resulte imposible de multiplicar: el tiempo. **FD**

**FRANCESCA DONNER**, Redactora Ejecutiva de *Quartz* a cargo de temas relacionados con el futuro del trabajo, mujeres y género

## La primacía del dólar

**CUANDO LA PANDEMIA DE COVID-19** desencadenó una fuga de capitales por un rechazo del riesgo en el segundo trimestre de 2020, los inversionistas privados y las instituciones financieras recurrieron a los bonos del Tesoro de Estados Unidos como un activo sustituto “seguro”. El retiro de los mercados financieros se revirtió en poco tiempo, en parte debido a la respuesta formidable de la Reserva Federal a la amenaza de un colapso financiero mundial.

Los mercados financieros estadounidenses son inigualados en cuanto a su amplitud y liquidez, lo cual refuerza el uso del dólar en transacciones financieras. La utilización generalizada del dólar brinda un incentivo —el efecto de red— para que los nuevos usuarios también lo adopten.

Elson describe en forma metódica los beneficios y los defectos de un sistema basado en el dólar. Los operadores e inversionistas internacionales de Estados Unidos evitan el costo de las transacciones en divisas y el riesgo cambiario. El gobierno de Estados Unidos puede seguir operando con un déficit fiscal con tasas de interés bajas a raíz de la demanda de valores estadounidenses. Además, la interrupción mediante sanciones del acceso a la red bancaria mundial basada en el dólar sirve como una valiosa herramienta de política exterior.

Las vulnerabilidades del sistema comprenden la dependencia de déficits fiscales para suministrar activos seguros al mundo. Este “nuevo dilema de Triffin” da lugar al interrogante de si hay un umbral de deuda que generaría preocupación sobre la sostenibilidad de la deuda estadounidense. Estas inquietudes tal vez se manifiesten si suben las tasas de interés en 2022 en el marco de la respuesta de la Reserva Federal a la inflación. Además, todo aumento en las tasas de interés estadounidenses elevará el costo del refinanciamiento de la deuda externa para países extranjeros.

¿Cuál es una alternativa viable a la función central del dólar? Elson indica que un sistema con múltiples monedas de reserva, como el euro y el yuan chino, tal vez tendría ventajas respecto del sistema actual basado en el dólar. Pero se deben satisfacer algunas condiciones antes de que esas monedas ganen más aceptación, y Elson prevé que el ritmo de adaptación y cambio será lento. Asimismo, el uso ampliado de los derechos especiales de giro del FMI depende de reformas en las operaciones del FMI y su estructura de votación, las cuales deben negociarse.

La opción más interesante a la primacía del dólar tal vez no sean otras monedas nacionales sino las monedas digitales. Los bancos centrales están analizando activamente el uso de estos medios electrónicos de pago. Si surgiese un sistema de pagos para las transacciones internacionales que se estime seguro, estable y no dependiente de ningún país, entonces la función central del dólar podría ser sustituida totalmente por otra forma de dinero. [FD](#)

**JOSEPH P. JOYCE**, profesor de Economía de Wellesley College



Anthony Elson  
**The Global Currency  
 Power of the US Dollar:  
 Problems and Prospects**  
 Palgrave Macmillan,  
 Londres, Reino Unido, 2021,  
 205 págs., USD 24,99

Cincuenta años después de que el Presidente Nixon cortara el vínculo entre el oro y las reservas en dólares de los bancos centrales extranjeros, el dólar de EE.UU. sigue desempeñando una función dominante en el sistema financiero mundial, con efectos derivados enormes para la política monetaria de Estados Unidos.

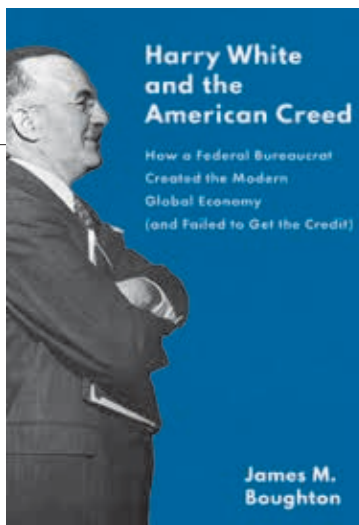
Anthony Elson, antiguo economista del FMI, investiga los motivos de este fenómeno y las perspectivas para el futuro en *The Global Currency Power of the US Dollar: Problems and Prospects*. Explora las raíces históricas del uso generalizado del dólar para flujos comerciales y financieros hasta el surgimiento de Estados Unidos como la economía más grande del mundo después de la Segunda Guerra Mundial.

## Fundador eclipsado

**EN LA ANTESALA** del Directorio Ejecutivo del FMI se erigen dos bustos de bronce sobre pedestales: uno de John Maynard Keynes y otro de Harry Dexter White. Innumerables libros y biografías se han escrito sobre el primero, pero es mucho menos lo que se sabe sobre el segundo. El antiguo historiador del FMI James Boughton corrige este desequilibrio en su extraordinaria biografía, *Harry White and the American Creed*.

En la primera parte del libro conocemos los primeros años de White y su origen humilde; White comenzó su educación superior recién cuando tenía cerca de 30 años, después de participar en la Primera Guerra Mundial. Asistió a Columbia, Stanford y Harvard, donde recibió el premio a la mejor disertación de doctorado en 1932. A pesar de sus antecedentes académicos, durante la Gran Depresión no era fácil conseguir trabajo y White terminó enseñando en una pequeña institución terciaria de Wisconsin. Tuvo su gran oportunidad cuando el afamado economista Jacob Viner lo invitó a cursar una pasantía de tres meses en el Tesoro de Estados Unidos, en el verano boreal de 1934. Como prueba de la inteligencia, determinación y ambición de White, durante su pasantía produjo un informe de 400 páginas sobre el sistema monetario que debería tener Estados Unidos.

La pasantía dio paso al logro distintivo de White: su contribución para darle forma al orden monetario internacional de posguerra que se decidió en la Conferencia de Bretton Woods. Entre los documentos de White se encontró una anotación que decía: “En Washington una vez Lord Halifax le susurró a Lord Keynes: ‘es verdad que ellos tienen los cofres con dinero, pero nosotros, ¡nosotros tenemos el cerebro!’” Boughton se propone refutar dicha afirmación y atribuye a White cuatro ideas profundas: que el sistema de la posguerra debía diseñarse mientras aún se libraba la guerra; que debía ser diseñado por todos los países aliados, y no simplemente darse a conocer como un hecho consumado producto de la negociación entre Gran Bretaña y Estados Unidos; que debería promover el comercio y los pagos multilaterales, y que debería basarse en el dólar de EE.UU., y no en una moneda internacional nueva y artificial. Si bien la sensatez de basar el sistema monetario internacional en la moneda de un único país (incluso



James M. Boughton

**Harry White and the American Creed: How a Federal Bureaucrat Created the Modern Global Economy (and Failed to Get the Credit)**

Yale University Press,  
New Haven, CT, 2021,  
464 págs., USD 40

uno tan poderoso como Estados Unidos) es cuestionable, el instinto de White de que el Congreso nunca ratificaría de otro modo el Convenio Constitutivo del FMI fue probablemente correcto.

**La obra de Boughton es un buen trabajo académico que se lee como una novela de suspenso.**

Asimismo, el libro aborda las acusaciones recibidas por White al final de sus días —y que seguramente acabaron con su vida— de ser un agente soviético. Aquí Boughton realiza un trabajo meticuloso para documentar cada una de las acusaciones e insinuaciones a fin de demostrar lo endebles (y con frecuencia ridículas) que eran. Conforme concluye Boughton, “si White fue un espía, fue uno muy malo... para un hombre que fue tan bueno en todo lo que se propuso, acusarlo de tal acción sería la acusación más desagradable de todas”.

La obra de Boughton es un buen trabajo académico que se lee como una novela de suspenso. Y cualquiera sea el mensaje que uno derive de la misma, una conclusión es contundente: honrar a White junto a Keynes es totalmente correcto. **FD**

**ATISH REX GHOSH**, Historiador del FMI

# Monarcas supremas

## Mariposas migratorias y una poeta influyente en los billetes mexicanos

Melinda Weir

**SI BIEN LA MONEDA DIGITAL** puede que acapare los titulares por estos días, cabe destacar que el papel moneda —dinero en efectivo frío y sólido— también está sujeto a avances tecnológicos sofisticados en muchos países, los cuales suelen poner de relieve mensajes que contribuyen a narrar sus culturas o medio ambiente de manera singular.

Tomemos como ejemplo el billete mexicano de 100 pesos rediseñado recientemente. En este colorido billete no hay ningún padre fundador con gesto adusto ni ningún monumento señorial, sino mariposas migratorias, un ecosistema de bosques templados y una poeta pionera del siglo XVII.

Hace unos años, el Banco de México decidió rediseñar el ya colorido papel moneda, así como las monedas. El banco deseaba reflejar con un diseño más futurista el legado cultural y natural de México, con relatos más

inclusivos del país y la incorporación de la última tecnología. El billete de 100 pesos, de un intenso color rojo y amarillo, impreso en polímero y en formato vertical, hizo su debut en noviembre de 2020 como parte de una serie recientemente diseñada, y el año pasado la Sociedad Internacional de Billetes Bancarios (IBNS, por sus siglas en inglés) lo premió “Billete del año”, algo sin precedentes para el país. La IBNS explicó en un comunicado que “el billete premiado de México podría servir de modelo para otros países que están reconsiderando el diseño y la promoción de billetes nuevos”.

El billete de 100 pesos es el primer billete de polímero en formato vertical en México y posee elementos de seguridad para evitar la falsificación y relieves sensibles al tacto, así como

- tinta que cambia de tono al inclinar el billete hacia adelante y atrás, del dorado al verde;
- una ventana transparente con elementos de seguridad grabados y tinta iridiscente metálica;
- diseño impreso en tintas fluorescentes que brillan al ser expuestas a luz ultravioleta, y
- tinta en relieve.

### Una madre fundadora de la literatura

El anverso del billete mexicano de 100 pesos rinde homenaje a una de las primeras escritoras más importantes de América Latina, Sor Juana Inés de la Cruz (1648–95), poeta prolífica, dramaturga, filósofa y hermana religiosa, quien escribió en español, latín y náhuatl. Conocida por abogar por el pensamiento de la Ilustración y por la cultura indígena, en ocasiones, se hace referencia a Sor Juana (la “Hermana Juana”), como la “madre fundadora de la literatura mexicana” y “la más importante poeta y escritora de la literatura novohispana”, según el Banco de México.

El Director de Emisión, Alejandro Alegre, afirma que se presenta a Sor Juana como “una escritora erudita y combativa que luchó por superar los obstáculos que limitaban el acceso de las mujeres a la cultura y la libertad de pensamiento y que logró convertirse en una de las máximas protagonistas de las letras hispanoamericanas del siglo XVII”. Anteriormente su imagen ocupaba el billete mexicano de 200 pesos.

El billete muestra también los arcos del Antiguo Colegio de San Ildefonso, de la época colonial, ubicado



CORTESÍA DEL BANCO DE MÉXICO

El nuevo billete mexicano de 100 pesos rinde homenaje a una de las escritoras femeninas más importantes de América Latina, Sor Juana Inés de la Cruz (1648–95) y a la Reserva de la Biósfera Mariposa Monarca, un Patrimonio Mundial protegido por la UNESCO.



en el centro histórico de la Ciudad de México. El edificio barroco del siglo XVIII, otrora seminario jesuita convertido en museo, fue la cuna del Muralismo mexicano del siglo XX. Los artistas José Clemente Orozco y Diego Rivera pintaron algunos de sus primeros murales en los muros del patio del edificio.

### Imponentes y místicas mariposas

El billete mexicano de 100 pesos también rinde homenaje a una especie extraordinaria y a una de las migraciones anuales más fascinantes del mundo. Cada otoño en los bosques de Michoacán y el Estado de México, la Reserva de la Biósfera Mariposa Monarca —Patrimonio Mundial protegido por la UNESCO y plasmado en el reverso del billete— recibe millones de mariposas monarcas migratorias de color naranja y negro (*mariposas monarcas*): etéreas, fotogénicas y en peligro de extinción, veneradas por científicos del clima como marcadores de la salud climatológica y celebradas en la música, la poesía y el folclore mexicano como portadoras de buena suerte e incluso representaciones del alma de los difuntos. Alegre, del Banco de México, señala que la mariposa monarca tiene “un simbolismo importante para los mexicanos dado que se le han atribuido importantes valores espirituales y culturales”.

Las monarcas vuelan miles de kilómetros desde el norte de los Estados Unidos y partes de Canadá para invernar en los oyameles de la zona central de México a 2.700 metros sobre el nivel del mar. Se trata de la colonia de mariposas monarcas más grande del mundo y sus migraciones de largas distancias representan “el

## La serie combina un diseño futurista que honra el legado cultural y natural de México, con una moderna tecnología de antifalsificación y relieves sensibles al tacto.

patrón [migratorio] más evolucionado del mundo de todas las especies conocidas de su tipo”, conforme a la World Wildlife Federation (WWF). Según indica la WWF, los números de mariposas monarcas están disminuyendo drásticamente debido al cambio climático, la deforestación y la conversión de pastizales en tierras de cultivo, así como el aumento en el uso de plaguicidas en sus zonas de reproducción en Estados Unidos y la desaparición del algodoncillo, alimento exclusivo de las orugas de las monarcas.

En un momento en que el mundo presta mayor atención al cambio climático y la biodiversidad, la mariposa monarca, diminuta pero poderosa, que adorna los billetes mexicanos viene a recordarnos claramente la importancia de un medio ambiente próspero. Conforme expresara el economista de Cambridge Sir Partha Dasgupta en un artículo reciente de *Finanzas y Desarrollo*, “un medio ambiente natural pujante, apuntalado por una biodiversidad abundante, es nuestra red básica de protección”. En otras palabras, lo que es bueno para las mariposas es bueno para todos nosotros. **FD**



**MELINDA WEIR** integra el equipo de *Finanzas y Desarrollo*.

SERIE DE NOTAS DEL PERSONAL TÉCNICO DEL FMI

# POLÍTICAS ECONÓMICAS SOBRE TEMAS CRÍTICOS



## Información, estudios y análisis

- ▶ Notas explicativas
- ▶ Notas sobre tecnofinanzas
- ▶ Notas del personal técnico sobre el clima
- ▶ Notas sobre efectos de contagio
- ▶ Notas sobre legislación tributaria
- ▶ Documentos de análisis del personal técnico
- ▶ Notas técnicas y manuales



[IMF.org/pubs](https://www.imf.org/pubs)

Lea los últimos  
estudios y análisis  
macroeconómicos  
del FMI

Spanish  
Finance & Development, March 2022



MFISA2022001