

Alternativas Favorables al Crecimiento para Políticas Monetarias y Financieras en África Subsahariana¹

Por Robert Pollin, Gerald Epstein y James Heintz

I. Introducción En su *Policy Research Brief No. 4* del CIP, John Weeks y Terry McKinley proponen cambios importantes al marco macroeconómico neoliberal reinante que ha dominado la formulación de políticas en África Subsahariana. El modelo neoliberal favorece la política fiscal que se preocupa en mantener déficit bajos, la política monetaria que se obsesiona con objetivos bajos de inflación y la política cambiaria que está comprometida con una flexibilidad total. Weeks y McKinley describen un marco alternativo de políticas fiscales más expansionistas para fomentar la inversión pública y aumentar los ingresos nacionales; un régimen cambiario controlado para promover la competitividad de las exportaciones y la estabilidad de la moneda; y una política monetaria que respalde la expansión fiscal y la promoción de las exportaciones mediante el logro de bajas tasas de interés real para las inversiones privadas y el alivio de las deudas del sector público.



Foto: Sofia Henriques.

En este Policy Research Brief complementario, nosotros nos extendemos sobre estos temas considerando, en mayor profundidad, tres asuntos interrelacionados: 1) inflación y política monetaria; 2) flujos de capital, especulación y tipo de cambio; y 3) sistemas bancarios y acceso al crédito. Mostramos que en cada una de estas áreas los países de África Subsahariana pueden encarar opciones viables como alternativa al neoliberalismo.

Por ejemplo, los encargados de formular políticas podrían tomar medidas directas para desalentar las presiones inflacionarias muy fuertes que resultan de las "perturbaciones de la oferta", tales como marcados incrementos en los precios de los alimentos y la energía, en vez de contener el crecimiento mediante el aumento de las tasas de interés para tratar de mantener la inflación en cinco por ciento o menos. Los gobiernos también podrían poner en práctica políticas de gestión de capital para reducir la volatilidad del tipo de cambio. Y podrían actuar con dinamismo para proporcionar mayor acceso a créditos asequibles, mediante el ofrecimiento de garantías de préstamos para actividades productivas y la reactivación de los bancos públicos de desarrollo.

II. Inflación y Política Monetaria

Problemas con el objetivo de inflación del cinco por ciento. El FMI y otras instituciones normativas mundiales apoyan firmemente objetivos bajos de inflación, usualmente en un umbral de alrededor del cinco por ciento. No obstante, casi no hay evidencia de que mantener la inflación en un nivel tan bajo promueva necesariamente el crecimiento económico (Pollin y Zhu 2006).

El Gráfico 1 (en la próxima página) presenta la relación entre la inflación y el crecimiento económico para 25 países de bajos ingresos del mundo, incluyendo 17 de África Subsahariana. Una inspección visual confirma algo que también surge de una considerable cantidad de análisis estadísticos más formales, concretamente, que no hay evidencia de que una inflación más alta, de hasta el 20 por ciento anual, se correlacione con un menor crecimiento económico. Obsérvese que no hay un esquema para la distribución de los puntos de referencia, aun cuando los valores extremos son eliminados.

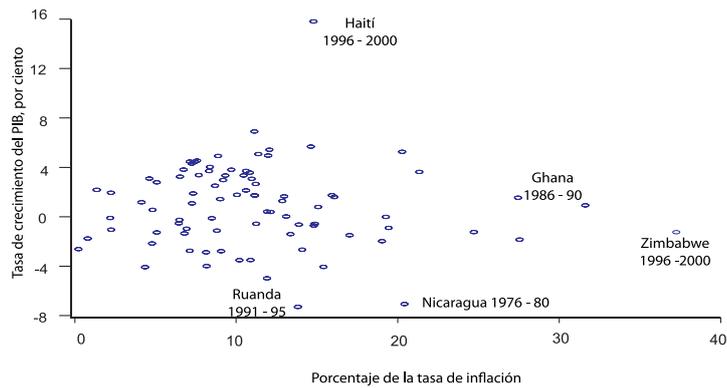
Establecer el umbral de inflación en cinco por ciento crea, por sí mismo, una tendencia de crecimiento lento puesto que los métodos primarios recomendados para desalentar las presiones inflacionarias son aumentar las tasas de interés nominal y reducir el gasto público. Desde luego, los encargados de formular políticas necesitan estar alerta con respecto al control de la inflación. Pero deberían abordar este problema determinando las fuentes de presiones inflacionarias y si el crecimiento económico y el aumento del empleo, efectivamente, podrían beneficiarse de un entorno macroeconómico menos restrictivo.

Nuestro estudio, llevado a cabo en 28 países de África Subsahariana para el período comprendido entre 1975 y 2005, ha determinado que las perturbaciones de la oferta, la inercia y las devaluaciones del tipo de cambio, vinculadas especialmente a los movimientos volátiles del tipo de cambio, son las principales causas de inflación en la región (Heintz y Pollin 2008).

Gráfico 1

Inflación y Crecimiento Económico para Países de Bajos Ingresos, 1961-2000

Los datos anuales se han agrupado por promedios de 5 años



Fuente: Ver Pollin y Zhu (2006).

Perturbaciones de la oferta e inercia. Un importante ejemplo de inflación causada por perturbaciones de la oferta es el rápido aumento de precio de los alimentos debido a sequías u otros colapsos en el sistema de producción y distribución de alimentos de un país. La rápida suba de los precios del petróleo puede tener un efecto inflacionario similar para la gran mayoría de los países de África Subsahariana que son importadores netos de petróleo. Un marcado incremento de los precios de alimentos o petróleo ejerce una presión alcista en otros importantes precios de la economía, tales como los del transporte y la electricidad.

Dichos aumentos de precios tienden a continuar a través de un impulso inercial, por lo menos por uno o dos años más. Por ejemplo, un aumento en los precios del transporte puede llevar a reclamos de aumento salarial por parte de los trabajadores para cubrir el incremento en el costo de vida. Y el aumento de salarios resultante puede producir alzas adicionales en los costos de transporte.

Si un gobierno quiere disminuir los efectos de las perturbaciones de la oferta de alimentos sin recurrir a una política monetaria mucho más estricta, puede mantener existencias reguladoras de excedentes estratégicos de granos que podrían ser liberados cuando fuera necesario. Para disminuir los efectos de las perturbaciones del precio del petróleo, los gobiernos podrían aumentar temporalmente los subsidios al transporte público y la electricidad en lugar de permitir que los precios de esas necesidades cobren impulso inercial alcista.

Devaluaciones del tipo de cambio. Si la moneda de un país se deprecia en relación con la de sus socios comerciales, sus exportaciones se volverán más baratas en los mercados mundiales pero sus importaciones se volverán más caras. Los países de África Subsahariana tendrían que continuar adquiriendo más o menos el mismo nivel de importaciones aun cuando los precios de las mismas aumentaran debido a la demanda relativamente inelástica para tales artículos esenciales como maquinaria, productos químicos, productos manufacturados y petróleo. Dado que para dichos países es difícil producir sustitutos nacionales incluso luego de que los precios de las importaciones suben, el impacto inflacionario puede ser fuerte, particularmente a corto plazo.

Por lo tanto, es importante minimizar las rápidas devaluaciones que pueden generar tales presiones inflacionarias. A continuación, analizaremos las políticas de gestión de capital para promover la estabilidad del tipo de cambio.

A más largo plazo, los países tendrían el tiempo para desarrollar industrias nacionales capaces de producir sustitutos para una cuota creciente de sus principales productos importados.

Operaciones de política monetaria. En toda África Subsahariana, la política monetaria se enfoca en mantener el control sobre la tasa de crecimiento de la oferta monetaria, definida en sentido estricto principalmente como reservas de efectivo en bancos (llamada "M1"). Sin embargo, esta no es una técnica confiable porque la expansión de la oferta monetaria y crediticia se ve fuertemente influenciada por la demanda de crédito por parte de empresas nacionales y extranjeras.

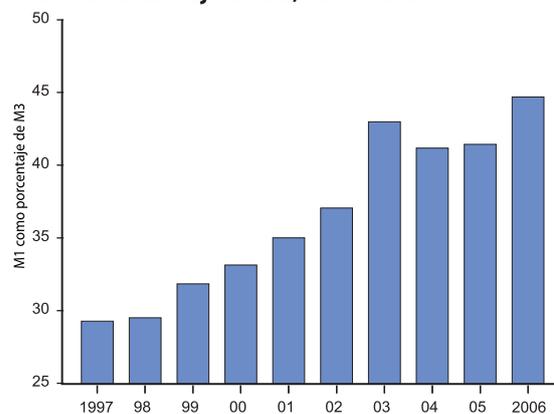
A su vez, dicha demanda influye significativamente en el grado según el cual una provisión determinada de reservas de efectivo en bancos ayudará a expandir la actividad económica en general. Puesto que la oferta monetaria responde a tales fuerzas, los movimientos de sus diversos parámetros (por ej., M1, M2 y M3) son a menudo inestables comparados entre sí.

Ilustramos esta inestabilidad de los agregados monetarios en el Gráfico 2, que muestra las reservas relativas de M1 y M3 para Kenia entre 1997 y 2006. El agregado M1 aumenta de solamente el 29 por ciento de M3 en 1997 al 45 por ciento en 2006. Este marcado incremento en las reservas relativas de M1 significa que el Banco Central de Kenia no puede predecir de manera confiable cuál va a ser la demanda de reservas de efectivo, es decir, activos de M1, que va a requerir el mercado en cualquier nivel dado de actividad económica.

Los encargados de formular políticas podrían ser más eficaces si apuntaran a las tasas de interés a corto plazo en vez de a la tasa de crecimiento de la oferta monetaria. Cuando los bancos centrales fijen la tasa a la que le prestarán a los bancos privados, esta tasa activa influirá, a su vez, en las tasas a corto plazo fijadas por el sector privado. Esta focalización en las tasas de interés debería mantenerlas lo más bajas posible a fin de extender el crédito asequible a toda la economía y minimizar el servicio de la deuda pública interna. Fijar la tasa de interés a

Gráfico 2

Crecimiento de la Oferta Monetaria en Kenia: M1 como Porcentaje de M3, 1997-2006



Nota: M1 es el dinero en circulación fuera de los bancos y el total de depósitos a la vista. M2 (no aparece aquí) incluye a M1 más los "depósitos cuasimonetarios" y depósitos en instituciones financieras no bancarias. M3 incluye a M2 más los depósitos en moneda extranjera.

Fuente: Banco Central de Kenia.

corto plazo también puede utilizarse para promover un tipo de cambio estable y competitivo.

Sin embargo, incluso apuntar a la tasa de interés a corto plazo no es suficiente para lograr una política monetaria exitosa en África Subsahariana. Hay dos motivos interrelacionados: a) el problema de la especulación excesiva y la inestabilidad en los mercados financieros; y b) el problema de la falta de acceso al crédito, especialmente para las pequeñas empresas. Ahora nos ocuparemos correlativamente de estos dos temas importantes.

III. Flujos de Capital, Especulación y Tipo de Cambio

El control de los tipos de cambio y la política monetaria a menudo se perciben como si estuvieran operando bajo una serie de restricciones. Específicamente, se argumenta que sólo dos de las siguientes tres condiciones se pueden dar simultáneamente: 1) la libre circulación de capitales hacia y desde la economía; 2) un tipo de cambio fijo; y 3) una política monetaria independiente.

A este problema a menudo se le conoce como el “trilema” de la política monetaria. Su lógica asume que, dada una irrestricta movilidad de capitales, sólo se puede mantener un tipo de cambio fijo si las reservas de divisas son suficientes para proteger la moneda contra la devaluación. Por lo tanto, los países a menudo deben mantener altas tasas de interés a fin de atraer suficientes entradas de capital para mantener el tipo de cambio fijo.

En estas condiciones, la política monetaria está subordinada a objetivos cambiarios, es decir, que no es independiente. Asimismo, si la política monetaria puede fijar tasas de interés libremente, el tipo de cambio se debe poder ajustar consecuentemente para garantizar un equilibrio externo sostenible con el resto del mundo. Por lo tanto, a menudo se asume que una política monetaria independiente requiere un tipo de cambio flotante.

El concepto del trilema suele utilizarse para abogar por una política monetaria y un régimen cambiario determinados relativamente por el mercado. Sin embargo, el trilema describe extremos del espectro de políticas.

Por ejemplo, permitir que los tipos de cambio floten de una manera controlada (“flotación controlada”) o que estén vinculados débilmente al dólar o a otras monedas principales (“paridades móviles”) son iniciativas intermedias en materia de políticas. Puesto que esos regímenes no están comprometidos a mantener un tipo de cambio fijo, hay margen para la intervención de políticas con el fin de fomentar el crecimiento económico y el aumento del empleo, especialmente cuando los gobiernos exploran iniciativas de gestión de capital (Epstein, Grabel y Jomo 2003). Las monedas nacionales que están débilmente vinculadas al dólar, por ejemplo, pueden ver comprometido este vínculo cuando los costos se tornan demasiado elevados, como al mantener grandes reservas de dólares u de otro tipo.

La premisa de dichas políticas de gestión de capital es que los flujos libres de capital hacia y desde un país no son óptimos. Hasta el momento, se ha prestado relativamente poca atención a la utilización de esas políticas en África Subsahariana, en gran medida porque el flujo de capital especulativo hacia y desde la región es aún relativamente modesto. Sin embargo, como los mercados de bonos y acciones africanos se vuelven cada vez

más sofisticados, empeorarán los problemas de flujos de capital privado volátil y la incertidumbre cambiaría relacionada con ellos.

Sudáfrica ofrece un útil estudio de caso porque durante mucho tiempo ha operado con un sector financiero bien desarrollado, y también ha operado durante largos períodos con políticas innovadoras de gestión de capital (Pollin et al. 2007).

En 1979, Sudáfrica estableció un régimen cambiario dual dirigido a romper el vínculo directo entre las tasas de interés nacionales y extranjeras, así como a proteger la cuenta de capital del país de ciertos tipos de flujos de capital. Se utilizó un tipo de cambio de mercado para las transacciones comerciales mientras que para las transacciones de capital se utilizó un tipo de cambio diferente y menos favorable, “el rand financiero”.

El sistema dual de tipo de cambio, que permaneció en vigor hasta marzo de 1995, en general fue eficaz. Un estudio realizado en el año 2001 por un investigador del South African Reserve Bank determinó que la volatilidad del rand fue inferior durante el período de tipo de cambio dual que durante los períodos de tipo de cambio unificado. Experiencias más recientes con políticas similares en Malasia, Argentina y otros países de Asia Oriental y América Latina también demuestran las formas en que las políticas de gestión de capital pueden ser eficazmente implementadas.

IV. Sistemas Bancarios y Acceso al Crédito

Ciertas características destacadas de la estructura bancaria en las economías de África Subsahariana elevan el costo del crédito a niveles prohibitivos y restringen totalmente el acceso a los mercados crediticios. Estos problemas son particularmente graves para las pequeñas empresas, las empresas familiares y los pequeños agricultores.

El margen entre las tasas de interés o de intermediación, es decir, la diferencia entre las tasas activas y las tasas pasivas, tiende a ser elevado en toda la región. Cuanto mayor sea el margen, mayor será el costo del crédito para los prestatarios para cualquier tasa pasiva. Un margen alto también podría indicar que las tasas pasivas son inusualmente bajas, lo que desalentaría los ahorros y limitaría los recursos disponibles para financiar el crédito bancario.

El Gráfico 3 (en la próxima página) muestra que el margen de intermediación promedio en 2006 para 21 países en África Subsahariana fue del 8,9 por ciento. La cifra comparable para 16 países de bajos y medianos ingresos en Asia y América Latina fue sólo del 5,3 por ciento, mientras que para Estados Unidos fue del 2,9 por ciento.

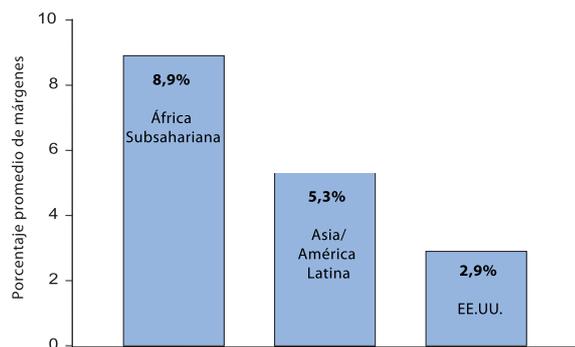
Dos factores son particularmente importantes para explicar los márgenes relativamente amplios en la mayoría de los países de África Subsahariana (Heintz y Pollin 2008). El primero es que, en su mayor parte, los prestatarios deben pagar altas primas de riesgo en los mercados crediticios formales. Esto se debe a la percepción, a menudo incorrecta, de que la mayoría de los acreedores son prestatarios de alto riesgo.

Muchos sectores de la banca comercial nunca han desarrollado la capacidad para reunir información sobre la solvencia de los prestatarios potenciales que no forman parte de su tradicional clientela. Por consiguiente, es probable que las primas de riesgo sean particularmente altas para los prestatarios a pequeña escala y rurales.

Gráfico 3

Márgenes de Intermediación Promedio en 2006

Margen de intermediación = Tasas activas preferenciales - Tasas pasivas



Nota: La cifra para África Subsahariana es el margen medio para 21 países. La de Asia y América Latina es la media para 16 países de bajos y medianos ingresos. La cifra para Estados Unidos es el promedio de la diferencia entre la tasa preferencial y la tasa por 1 mes de los certificados de depósito para 2006.

Fuente: Estadísticas financieras internacionales del FMI; Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal. Ver Heintz y Pollin (2008) para información más detallada.

El segundo factor es que el sistema bancario tiende a estar muy concentrado, con unos pocos grandes bancos dominantes. En estas condiciones, los bancos tienen un grado de poder de mercado que les permite elevar las tasas activas y disminuir las tasas pasivas.

El alto costo del crédito bancario es sólo un aspecto del problema crediticio. A menudo, las empresas privadas no tienen acceso al crédito, incluso si están dispuestas a pedir préstamos a la tasa vigente en el mercado.

Es decir, el crédito está racionado. Una razón es que los bancos en la región con frecuencia prefieren tener activos de bajo riesgo, tales como bonos del Estado.

Así encontramos que en 2003 entre los 22 países de África Subsahariana, la cuota media del crédito bancario destinada al sector privado fue de sólo el 14,8 por ciento del PIB. La cifra comparable para nueve países de bajos y medianos ingresos en América Latina y Asia fue del 31,8 por ciento, es decir, más del doble que el nivel de África Subsahariana.

Estas limitaciones de los sistemas financieros formales en la región han fomentado la innovación en instituciones financieras informales. El sector informal generalmente opera con mayor conocimiento de las operaciones de las pequeñas empresas, las empresas familiares y los pequeños agricultores. Pero dado que rara vez se integra en el sistema bancario formal, tiende a disponer de fondos muy limitados.

En general, los sistemas financieros en África Subsahariana operan sobre la base de una grave disyunción: los grandes bancos comerciales no suelen estar dispuestos a conceder préstamos a pequeñas empresas y especialmente a los agricultores de pequeña y mediana escala, mientras que las instituciones financieras informales no tienen los recursos financieros para proporcionar importantes cantidades de crédito.

Por lo tanto, el objetivo debería ser desarrollar vínculos efectivos entre los dos. Por ejemplo, se podrían establecer

relaciones entre bancos formales y asociaciones de ahorro y crédito con el fin de facilitar el ahorro y préstamo grupal para el desarrollo informal y de las microempresas. Tales iniciativas podrían estar vinculadas a garantías de crédito y otras políticas que promuevan la asignación de créditos.

Pollin, Githinji y Heintz (2008) esbozan un programa de este tipo en Kenia, que no sólo tiene un sector bancario comercial bien desarrollado, sino también el sistema de instituciones microfinancieras informales más extenso de África Subsahariana. Proponen que el gobierno garantice una porción significativa, hasta el 75 por ciento, de los préstamos que los bancos comerciales hagan a las instituciones microfinancieras. Esto reduciría los riesgos para los bancos comerciales a la vez que inyectaría recursos suficientes en las instituciones microfinancieras para influir significativamente en la promoción de las pequeñas empresas.

Además, a fin de minimizar los incentivos que llevan a las empresas a defraudar al gobierno mediante este sistema, los autores proponen un sistema de cuentas de depósito en garantía, a las que contribuirían ambos, prestatarios y prestamistas. Según este sistema, ellos sacrificarían sus contribuciones en el caso de fraude o incumplimiento.

Una medida paralela para aumentar de manera considerable el acceso al crédito para fines productivos en África Subsahariana es reactivar los bancos públicos de desarrollo de la región (Pollin et al. 2007). Tales bancos desempeñaron un papel crucial para fomentar los éxitos de las economías de los "tigres" de Asia Oriental, incluyendo Japón y la República de Corea.

El ejemplo de la Industrial Development Corporation (Corporación de Desarrollo Industrial) en Sudáfrica, la mayor institución de ese tipo en Sudáfrica, es instructivo. En su Informe Anual 2005 declaró que a través de su actividad crediticia entre 2004 y 2005, preveía la creación de 16.700 puestos de trabajo. Pero el desempleo oficial en Sudáfrica en 2005 ascendió a 4,3 millones. Por lo tanto, la capitalización de la Industrial Development Corporation necesita aumentar considerablemente y se le debería permitir asumir un mayor nivel de riesgo para promover el aumento del empleo.

Al mismo tiempo, sería necesario desarrollar normas de rendimiento y sistemas de rendición de cuentas eficaces, como en el caso de los exitosos bancos de desarrollo de Asia Oriental. Estas medidas podrían incluir asociaciones de préstamos bancarios públicos/privados o un sistema de cuentas de depósito en garantía que les generarían costos reales a los prestamistas que no mantuvieran sus compromisos de reembolso.

V. Conclusión

En este *Policy Research Brief*, describimos varias alternativas a las políticas económicas neoliberales para África Subsahariana. Sostenemos que los encargados de formular políticas deben aplicar medidas específicas directas para controlar las presiones inflacionarias resultantes de las perturbaciones de la oferta y la inercia. La política monetaria debería focalizarse entonces en la tasa de interés a corto plazo más que en la tasa de crecimiento de la oferta monetaria. Los bancos centrales deberían conservar la capacidad de mantener simultáneamente un control razonable sobre la tasa de interés a corto plazo y sobre el tipo

de cambio mediante un uso prudente de las políticas de gestión de capital, tales como controles moderados de cambios.

Finalmente, es imprescindible que los gobiernos aumenten drásticamente el acceso al crédito asequible para empresas en todos los niveles, incluidas las pequeñas empresas, las empresas familiares y los pequeños agricultores. En este caso, las herramientas clave en materia de políticas son los programas de garantía de préstamos a gran escala y la reactivación y recapitalización de los bancos públicos de desarrollo.

Las propuestas concretas que describimos aquí son muy conocidas y han demostrado su eficacia en una amplia gama de escenarios. En conjunto, estas políticas ofrecen una alternativa coherente al neoliberalismo, es decir, son herramientas básicas

para atacar eficazmente los problemas dominantes en toda África Subsahariana de crecimiento lento a largo plazo, subempleo masivo y extrema pobreza. ■

Robert Pollin, Gerald Epstein y James Heintz
Political Economy Research Institute (PERI), University
of Massachusetts-Amherst.

1. Los autores agradecen profundamente los comentarios y sugerencias de los dos revisores expertos externos de este Informe: el Profesor Alfredo Saad-Filho, Jefe del Departamento de Estudios sobre Desarrollo, y el Dr. Costas Lapavistas, Departamento de Economía, ambos pertenecen a la School of Oriental and African Studies, University of London. También agradecemos a Terry McKinley, Director en funciones del CIP, y a Roberto Astorino, Especialista en Comunicaciones del CIP, por su extensa ayuda editorial y técnica para preparar este Informe para su publicación.

Referencias:

Epstein, Gerald, Ilene Grabel y K.S. Jomo (2003). 'Capital management techniques in developing countries'. En A. Buirá, ed., *Challenges to the World Bank and IMF: Developing Country Perspectives*. Londres: Anthem Press.

Heintz, James y Robert Pollin (de próxima publicación, 2008). 'Targeting Employment Expansion, Economic Growth, and Development in Sub-Saharan Africa: Outlines of an Alternative Economic Program for the Region'. Comisión Económica de las Naciones Unidas para África, Addis Ababa.

Pollin, Robert, Mwangi Githinji y James Heintz (de próxima publicación, 2008). *An Employment-Targeted Economic Program for Kenya*, Cheltenham, Reino Unido, y Northampton, Massachusetts, EE.UU.: Edward Elgar. Disponible en línea en: <http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/other_publication_types/Kenya_UNDP_Study_10-27-07.pdf>.

Pollin, Robert, Gerald Epstein, James Heintz y Léonce Ndikumana (2007). *An Employment-Targeted Economic Program for South Africa*. Cheltenham, Reino Unido, y Northampton, Massachusetts, EE.UU.: Edward Elgar. Disponible en línea en: <http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/UNDP_S.Africa.pdf>.

Pollin, Robert y Andong Zhu (2006). 'Inflation and Economic Growth: A Cross-Country Non-linear Analysis'. *Journal of Post Keynesian Economics* 4: 593-614.

Los puntos de vista expresados en esta publicación son los del autor y no necesariamente aquellos del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo o del Gobierno de Brasil.

Centro Internacional de Políticas para el Crecimiento Inclusivo (CIP-CI)

Grupo de Pobreza, Oficina para Políticas de Desarrollo, PNUD
Esplanada dos Ministérios, Bloco O, 7º andar
70052-900 Brasília, DF - Brasil
Teléfono: +55 61 2105 5000

Correo Electrónico: ipc@ipc-undp.org ■ URL: www.ipc-undp.org

Policy International
Centre for Inclusive Growth