

A stylized map of Africa in shades of orange and brown, with white outlines of country borders. The map is set against a light blue background representing the oceans. In the western part of the continent, several countries are highlighted with their respective national flags, including Senegal, Gambia, Guinea-Bissau, Guinea, Sierra Leone, Liberia, Ivory Coast, Ghana, Nigeria, and Benin.

# Unión monetaria

Una unión monetaria que abarque todos los países de África Occidental promete beneficios, pero enfrenta numerosos obstáculos

**Eswar Prasad y Vera Songwe**

**D**urante la pandemia de COVID-19, las economías avanzadas recurrieron a sus bancos centrales en busca de abundante liquidez para estimular sus economías y prevenir una crisis económica mundial aún más profunda. Los países africanos requirieron un estímulo de USD 100.000 millones para responder a la pandemia, pero no contaron con las herramientas para financiar una inyección de capital de tal magnitud. ¿Hubiese ayudado tener bancos centrales regionales o un banco central continental? La experiencia regional de la Comunidad Económica de Estados de África Occidental (CEDEAO) nos da una idea de lo que se necesita para lograr la integración monetaria. Pero también pone en relieve los límites de ese enfoque, las dificultades que enfrenta el continente y algunos problemas fundamentales que deben resolverse para promover la resiliencia de la región y facilitar vías alternativas para la integración regional.

Los líderes de los 15 países miembros de la CEDEAO pretendían concretar una unión monetaria y moneda única para fines de 2020, pero abandonaron ese calendario porque el grupo no estaba preparado. Estaban muy lejos de la convergencia macroeconómica necesaria —en especial, niveles similares de inflación y coeficientes deuda pública-PIB suficientemente bajos— para un buen funcionamiento de la unión. El surgimiento de la pandemia de COVID-19, con graves consecuencias económicas y sanitarias, ha relegado cualquier propuesta de unión para los países que integran la CEDEAO, creada hace ya 46 años.

No obstante, aún se aspira a lograr una unión monetaria para la región, lo cual conllevaría numerosos beneficios. Tal unión podría mejorar los flujos de comercio e inversión en la región, incorporar mayor disciplina en las políticas macroeconómicas y estructurales de los países miembros y generar mayor estabilidad frente a shocks externos. Una unión monetaria con un banco central fuerte podría haber ayudado a la región a resistir mejor los efectos económicos perjudiciales de la pandemia de COVID-19. Podría, asimismo, servir como ancla para las expectativas de inflación dentro del área y como catalizador de reformas favorables para el mercado de mano de obra y de productos. Asimismo, una unión monetaria puede imponer una disciplina externa sobre las políticas fiscales.

El deseo de una unión monetaria también habla de un deseo profundamente arraigado de mayor integración económica entre los países de la región y, de hecho, para el continente en su conjunto; prueba de ello es la creación del Área de Libre Comercio de África Continental (AfCFTA, por sus siglas en inglés). Independientemente del momento del proyecto de unión monetaria, e incluso de su resultado, hay muchos otros elementos para la integración en los que estos países podrían avanzar, y en algunos casos ya hay avances.

## Impedimentos para la integración

Cuanto más cerradas son las economías en temas tales como el crecimiento y la inflación, más adecuada resulta una política monetaria común. En la CEDEAO hay muchas diferencias que dificultan la unión de los 15 países en torno a una moneda común: diferencias en su nivel de desarrollo, el tamaño de sus economías, la población y la estructura de su economía, entre otras.

De los quince miembros, seis son países de mediano ingreso (con un ingreso anual per cápita de al menos USD 1.000, según tipos de cambio de mercado); los restantes son países de bajo ingreso.

La disparidad en el tamaño de estas economías es enorme. Nigeria, la economía más grande del continente, representa el 67% del PIB de la CEDEAO, en tanto que los cinco miembros más pequeños suman menos del 2%.

Las diferencias demográficas son solo un poco menos pronunciadas. Tres países —Nigeria, Ghana y Côte d'Ivoire— tienen el 67% de los 350 millones de habitantes de la CEDEAO, en tanto que seis países, cada uno con menos de 10 millones de habitantes, representan en conjunto menos del 7%.

A esto se suma que las economías de la región tienen una estructura diferente. Hay exportadores e importadores de petróleo. El PIB y las exportaciones de muchos países dependen enormemente de la agricultura y de las industrias extractivas, mientras que algunos tienen un componente de manufactura.

Debido a estas diferencias, el crecimiento del PIB y la inflación no se mueven simultáneamente en los distintos países. Las variaciones de los precios relativos de las exportaciones y de las importaciones tienen una incidencia significativa en la variación del crecimiento del PIB y de la inflación en los países de la CEDEAO, pero estos shocks de los términos de intercambio no son simétricos en la región. Por ejemplo, el efecto de una variación de los precios del petróleo para un exportador de petróleo como Nigeria es muy diferente del efecto que sufren los importadores de petróleo.

Estas disparidades presentan importantes desafíos técnicos y de gobernanza para una moneda unificada entre los 15 países. Debido a las diferentes estructuras económicas y de producción de los países miembros, la pérdida de un mecanismo de ajuste —es decir, de una política monetaria y cambiaria independiente— implica que las políticas de impuestos y gastos asumen la carga de mantener la estabilidad. Los shocks, como la pandemia de COVID-19, que generan diferentes niveles de tensión en las economías de la región ponen de manifiesto las dificultades de no contar con un instrumento de política clave. Nigeria, por ejemplo, sufrió mucho más que otros países la caída de los precios del petróleo en las primeras etapas de la pandemia.

Por otra parte, ocho países de la CEDEAO, mayormente francófonos, ya son miembros de una unión monetaria: Benin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinea-Bissau, Malí, Níger, Senegal y Togo. Estos miembros de la Unión Económica y Monetaria de África Occidental (UEMOA) comparten una política monetaria y una moneda, el franco CFA, que está vinculado al euro. Esa unión monetaria ha funcionado bien, en parte porque sus miembros tienen una estructura económica similar y, dado que son todos pequeños, se benefician de un banco central común.

Los países de la CEDEAO son más dispares, lo que agrava los impedimentos técnicos, operacionales y políticos para un buen funcionamiento y una unión monetaria duradera, capaz de generar beneficios económicos a la comunidad de sus miembros. Se ha exhortado a constituir una unión monetaria panafricana más amplia. Estos obstáculos se magnificarían en una estructura como esa porque las disparidades serían aún mayores.

Al mismo tiempo, debe reconocerse que los países de la región CEDEAO ya se están integrando mediante la circulación de personas, bienes y servicios. Otra perspectiva sobre los temas que se analizaron previamente es que se trata de formas de fortalecer e intensificar esta integración.

### Vínculos más estrechos

La AfCFTA —ratificada formalmente por 36 de los 54 países signatarios en febrero de 2021— reduce considerablemente las barreras arancelarias y no arancelarias para la libre circulación de materias primas, bienes y servicios en África. Confiere a África una voz común en cuanto a temas de política comercial mundial en los foros multilaterales. La AfCFTA promoverá la integración entre los países de la CEDEAO y fortalecerá sus lazos comerciales con otros países en el continente.

La CEDEAO ha tomado medidas para promover la integración comercial entre sus miembros, lo que incluye un Esquema de Liberalización del Comercio dentro de la CEDEAO y un arancel externo común, que se introdujo en 2015. Pero aún persisten algunas barreras: los países aplican aranceles de un modo desigual y mantienen otras restricciones sobre el comercio entre países. Se han hecho avances: las autoridades nacionales han tomado medidas en cada país —complementadas por el trabajo continuo en el orden regional— a fin de eliminar los obstáculos para los flujos comerciales. Pero aún queda trabajo por hacer para eliminar las barreras explícitas e implícitas al comercio dentro de la región.

Dicha integración favorecería a la región al reducir los obstáculos para la circulación de bienes, capital y mano de obra entre países y contribuiría a preparar a la región para una posible unión monetaria. Sin duda,

la libre circulación conlleva costos. Puede complicar la adopción de políticas en el ámbito nacional. Los flujos financieros sin restricciones dentro de una región pueden contribuir a los ciclos de auge y caída en los mercados de inmuebles y de otros activos en determinados países. Más aún, los trabajadores que se desplazan de un país de la CEDEAO o otro en busca de mejores oportunidades pueden generar tensiones sociales y políticas.

### Pasos para una mayor integración

Los líderes de la CEDEAO deben decidir qué nivel de unión económica es necesaria para promover la estabilidad de una unión monetaria. La experiencia de la zona del euro deja aprendizajes importantes para la CEDEAO y para el resto de África. Las grandes transferencias fiscales netas a países con economías más débiles, en particular durante y después de la crisis de la deuda de la zona del euro, generaron enorme tensión política y económica que amenazó con destruir la unión monetaria. Dado que las regulaciones bancarias diferían entre los distintos países de la zona del euro, los problemas del sistema financiero en algunos países con altos márgenes de intermediación financiera agravaban la tensión del sistema en su conjunto.

Sin duda, no se necesita una unión económica completa para lograr un funcionamiento exitoso de la unión monetaria. Pero sin convergencia macroeconómica y marcos institucionales fuertes, una unión parcial podría generar grandes tensiones. A modo de ejemplo, las diferencias en el crecimiento de la productividad de los distintos países podría requerir transferencias fiscales que, a su vez, generen tensión política si no se compensan con otros mecanismos de ajuste, como el equilibrio de flujos de capital y de mano de obra. Las tensiones en la zona del euro entre países centrales y economías con dificultades pone en relieve este problema.

Hay otros temas que repercuten tanto en la solidez como en la sostenibilidad del crecimiento de la región CEDEAO y la equidad de su distribución, independientemente de que haya una unión monetaria. Estos incluyen el desarrollo y la integración de un mercado financiero regional, en especial en lo relativo a los mercados de bonos gubernamentales y corporativos y a los mercados monetarios. También es importante poner los servicios financieros a disposición de muchas personas (inclusión financiera) a través de tecnologías nuevas y tradicionales, como la banca móvil. Otro aspecto beneficioso es la regulación coordinada de los mercados financieros, incluidos bancos e instituciones financieras no bancarias, que se han vinculado estrechamente en la región.

Se necesita un sólido marco institucional en el ámbito regional. Un elemento fundamental es la uniformidad de regulaciones sobre transacciones en cuenta corriente y en la cuenta de capital para facilitar la libre circulación de bienes, servicios y capital. Un sistema regional de pagos bien integrado con los sistemas de pagos nacionales e internacionales, que acelere la liquidación de transacciones entre países, facilitaría el comercio en la región. Otra prioridad es armonizar la supervisión y la regulación bancaria teniendo en cuenta los riesgos sistémicos y de instituciones específicas.

Un mecanismo regional eficaz para recopilar datos macroeconómicos y financieros, así como una vigilancia multilateral que compare las tendencias de las políticas entre los países de la CEDEAO, podría ayudar a los países a mantener una buena disciplina incluso frente a las presiones nacionales para flexibilizar las políticas. También sería útil establecer un mecanismo de mancomunación de riesgos entre los miembros para hacer frente a shocks externos (como los shocks de precios de las materias primas e incluso a sucesos extraordinarios como la pandemia de COVID-19) que afectan a algunos países más que a otros.

### Enfoques alternativos

Vale la pena considerar asimismo otros enfoques que generen un mayor comercio regional e integración financiera. Por ejemplo, los países asiáticos tienen un amplio conjunto de mecanismos comerciales y financieros, pero cada uno retiene su autonomía monetaria. Los mecanismos regionales de mancomunación de riesgos, como la Iniciativa Chiang Mai, que incluye cierta agrupación de reservas de divisas entre los países participantes, ha adoptado algunas de las funciones propuestas de una unión monetaria.

Aún queda por ver si dichos mecanismos comerciales y financieros regionales serían tan favorables como una unión monetaria para los flujos comerciales y una integración económica más amplia. Pero la experiencia de Europa —donde la unión monetaria se ha beneficiado de los flujos de comercio e inversión pero también ha generado tensiones económicas y políticas entre los países de la zona del euro— advierte del peligro de avanzar apresuradamente hacia una unión monetaria. Asimismo, en vista del enfoque adoptado en Asia y de los avances hechos en la AfCFTA, vale la pena considerar si acaso un conjunto de mecanismos para promover la integración comercial y financiera constituirían un antecedente útil —y quizá necesario— para una unión monetaria más duradera y resiliente de la CEDEAO.

### Próximos pasos

Los líderes de la CEDEAO deben evaluar minuciosamente los significativos costos, problemas operacionales y riesgos de transición que conlleva una unión monetaria. Debido a las diferentes estructuras económicas y de producción de los países miembros, la pérdida de una política monetaria y moneda independiente significa una carga significativa para otras políticas nacionales.

La experiencia reciente de la zona del euro sugiere que una zona de moneda única se vería fortalecida por una unión económica más amplia, que incluya una unión bancaria, un sistema regulatorio financiero unificado e instituciones armonizadas en las que se apoye el funcionamiento de los mercados de mano de obra y de productos. Estas son consideraciones a largo plazo para los líderes de la CEDEAO. Un crecimiento robusto y sostenible y una distribución

**Una moneda única de la CEDEAO constituiría una tarea ambiciosa e importante, con muchos beneficios potenciales.**

más uniforme de los beneficios del crecimiento en la región de la CEDEAO también requiere del desarrollo y la integración de un mercado financiero regional y una mayor inclusión financiera mediante tecnologías tradicionales y nuevas.

Una moneda única de la CEDEAO constituiría una tarea ambiciosa e importante, con muchos beneficios potenciales. Si los líderes se comprometen a construir una política resiliente y marcos institucionales en que los beneficios sean mayores que los riesgos, sería posible impulsar el bienestar económico y la prosperidad en los países de la CEDEAO.

La pandemia de COVID-19 ha reavivado el debate en toda África sobre los instrumentos monetarios para hacer frente a la crisis y posiblemente genere nuevo interés en el Fondo Monetario Africano. Los aprendizajes que deje la experiencia de la CEDEAO serán muy valiosos si finalmente ese organismo se hace realidad. **FD**

**ESWAR PRASAD** es profesor de la Universidad de Cornell e investigador principal de Brookings Institution. **VERA SONGWE** es Secretaria General Adjunta de las Naciones Unidas y Secretaria Ejecutiva de la Comisión de Economía para África e investigadora no residente en Brookings Institution.

Este artículo se basa en gran medida en una obra de próxima publicación de ambos autores, *A Single Currency for West Africa: A Driver of Regional Integration?* Brookings Institution Press, julio de 2021.