

39 Jornadas Nacionales de Administración Financiera
Septiembre 2019

El valor de los activos del mundo y los activos financieros

Ricardo A. Fornero

Universidad Nacional de Cuyo

SUMARIO

1. Una introducción a la riqueza y los activos
2. Cuantificaciones del activo mundial
3. Composición del activo total
4. La metodología de valuación
5. Los activos financieros globales
6. Los activos del mundo y la transabilidad de los derechos: interpretación financiera
7. Los activos del mundo, los activos financieros y los enfoques anti-financieros
8. Comentario final

Para comentarios:
ricardo.fornero@fce.uncu.edu.ar

1. Una introducción a la riqueza y los activos

En 2018 se difunde la última medición de los activos del mundo que realizan, de modo separado, el Banco Mundial y dependencias de las Naciones Unidas. Ambas organizaciones emplean para esa medida la denominación *riqueza*.

Enfatizan que medir la riqueza es un elemento necesario que complementa el análisis que se realiza con la medida más difundida de la actividad económica, el producto bruto. Puntualiza el informe del Banco Mundial: “El estado anual de ingresos de un país –tal como es resumido por su producto interior bruto (PIB) u otra medida similar– proporciona sólo un cuadro parcial de la salud económica del país y el potencial de crecimiento futuro. Esto es especialmente claro en los países ricos en recursos, que pueden agotar sus recursos naturales para obtener ingresos de corto plazo, aumentando el PIB per capita a costa de la sostenibilidad y el crecimiento futuro de largo plazo.”¹

El informe de Naciones Unidas expresa una noción complementaria: “Algunos economistas previenen contra el uso del PIB como un indicador de logro económico. Dicen que es una medida de la opulencia de un país y no de su bienestar. Pero el punto no es que la opulencia sea engañosa, sino que necesitamos medir correctamente la opulencia, o la riqueza. Aquí es donde aparece la riqueza inclusiva. Es la medida, a través de los años, del bienestar humano. Totaliza el valor del stock de capital manufacturado, de capital humano y de capital natural de una economía.”²

Riqueza de las naciones. El transcurso del tiempo ha mostrado que la expresión *riqueza de las naciones* fue un verdadero hallazgo comunicacional de Adam Smith. En su contexto, riqueza equivale a prosperidad y desarrollo.³ Recientemente la expresión se ha empleado para evocar alguna forma de activos y, más específicamente, los activos financieros. De este modo, se presentan expresiones como *riqueza externa de las naciones*⁴ y *riqueza oculta de las naciones*.⁵ Un uso aún más retórico asocia la riqueza de las naciones a los fondos de riqueza soberana.⁶

El estudio del Banco Mundial emplea en su título la expresión *riqueza de las naciones*; también se refiere a *riqueza integral (comprehensive wealth)*. El estudio de Naciones Unidas emplea la expresión *riqueza inclusiva* y, en su desarrollo, se refiere a la riqueza inclusiva de las

¹ World Bank: Glenn-Marie Lange, Quentin Wodon & Kevin Carey (Ed), *The Changing Wealth of Nations 2018: Building a Sustainable Future*.

² UN Environment, *Inclusive Wealth Report 2018: Measuring Sustainability and Well-Being*.

³ El título del libro de Adam Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, fue empleado por Gunnar Myrdal para transmitir la situación contraria, en su obra de 1968, *Asian Drama: An Inquiry into the Poverty of Nations*.

⁴ Lane & Milesi-Ferreti se refieren con esta expresión a las tenencias netas de activos financieros de los países. Más adelante se comenta esta cuantificación.

⁵ Gabriel Zucman, *The Hidden Wealth of Nations: The scourge of tax havens*, 2015. En este estudio de los refugios fiscales Zucman considera que la *riqueza oculta* (también se refiere a *riqueza desaparecida, missing*) son los activos que eluden la tributación del país en que deberían tributar.

⁶ Andrew Rozanov, *Who holds the wealth of nations?*, 2005.

naciones (*inclusivo* en el mismo sentido que *integral*, para indicar que se consideran todos los componentes).

En este ensayo se prefiere la palabra *activos* (de un país o del mundo), ya que a eso se refieren las evaluaciones de ambas entidades, a fin de evitar otras connotaciones que tiene la palabra *riqueza*.

Sin embargo, *activos* y *riqueza* no se usan con el mismo sentido:⁷ “Las instituciones y las políticas de una economía son factores que determinan el valor social de sus activos porque influyen en lo que las personas pueden disfrutar de ellos. Los activos son stocks, no flujos. Los activos proporcionan bienes y servicios, que son flujos. Un árbol es un stock, su fruto es un flujo anual de bienes, mientras que sus hojas –al absorber dióxido de carbono– proveen un flujo continuado de servicios. Al poner un precio a esos activos podemos medir la riqueza real de un país, su verdadero bienestar.”

Es decir, la riqueza (o prosperidad) de un país surge del valor social de sus activos, el cual depende de sus instituciones y su gobernanza.

A esto último se refiere el informe del Banco Mundial cuando relaciona riqueza y producto: “Las medidas de ingreso tales como el PIB pueden entenderse como la producción anual generada por el uso que un país hace de su base de activos. Dicho de otro modo, el ingreso es el flujo anual que un país obtiene de su riqueza.” Y agrega: “La clave para aumentar el bienestar económico en el futuro descansa en construir riqueza nacional. Esto, a su vez, requiere ahorros para financiar esta inversión, así como instituciones y gobernanza buenas para hacer productivo el uso de los activos. Desde una perspectiva de contabilidad de la riqueza (*wealth accounting*), el desarrollo puede verse como un desafío para la administración de cartera: los países deciden cuánto ahorrar o consumir cada año, en qué activos invertir y cómo hacer el uso más eficiente de estos activos.”

Riqueza y producto. La contabilidad de la riqueza es parte del sistema de cuentas nacionales. Sin embargo, esa contabilidad no ha sido implementada por todos los países, como sí lo han sido las medidas del producto anual. El informe del Banco Mundial señala que, al implementarse los sistemas de cuentas nacionales después de la Segunda Guerra mundial, se puso énfasis en las herramientas para evaluar la política macroeconómica (específicamente, un énfasis en los desafíos de corto plazo más que en la sostenibilidad de largo plazo).

“Como el foco primario se puso en la medida de la producción y el ingreso, el desarrollo de una metodología acordada internacionalmente y la recolección de los datos necesarios para medir la riqueza no recibió la misma atención que las medidas de producto e ingreso.” Si bien hay acuerdo para la medición de algunos de los componentes, todavía no se ha llegado a un acuerdo acerca de cuál metodología aplicar para medir el capital humano.

Por esto, las evaluaciones de los activos que se vuelcan en los informes mencionados se realizan no con datos de las cuentas nacionales, sino empleando los numerosos datos de países y actividades que recopilan las entidades internacionales y otras organizaciones.

La puntualización acerca de lo que está y lo que no está en las cuentas del producto bruto, en comparación con la riqueza y el bienestar, fue evocada, podría decirse poéticamente, en un conocido párrafo de la alocución de Robert F. Kennedy en la Universidad de Kansas, en marzo

⁷ UN Environment, *Inclusive Wealth Report 2018. Executive summary: A holistic wealth of nations.*

de 1968, cuando se refirió a que durante mucho tiempo parece que el éxito se ha evaluado con “la mera acumulación de cosas materiales”:⁸

“El producto bruto nacional también cuenta la contaminación del aire y la publicidad de los cigarrillos y las ambulancias que limpian la carnicería en nuestras carreteras. Cuenta las cerraduras especiales para nuestras puertas y las cárceles para las personas que las rompen. Cuenta la destrucción de la secuoya y la pérdida de las maravillas naturales por una expansión caótica. Cuenta el napalm y las ojivas nucleares y los autos blindados para que la policía enfrente los disturbios. Cuenta el rifle de Whitman y el cuchillo de Speck ⁹ y los programas de televisión que glorifican la violencia para vender juguetes a nuestros hijos. Sin embargo, el producto bruto no tiene en cuenta la salud de nuestros hijos, la calidad de su educación o la alegría de sus juegos. No incluye la belleza de nuestra poesía ni la solidez de nuestros matrimonios, la inteligencia de nuestro debate público ni la integridad de nuestros funcionarios. No mide ni nuestro ingenio ni nuestro valor, ni nuestra sabiduría ni nuestro aprendizaje, ni nuestra compasión ni nuestra devoción al país. En resumen, mide todo, excepto lo que hace que la vida valga la pena.”¹⁰

Contenido. En los apartados 2 a 4 siguientes se comentan los principales lineamientos y resultados de la evaluación de los activos del mundo, tal como es realizada por el Banco Mundial y las dependencias de Naciones Unidas. La finalidad es relacionar esos activos con los activos financieros. En los apartados 5 y 6 se considera la composición de los activos financieros globales, según la información que surge de los estudios que realizan firmas y entidades especializadas.

Con frecuencia se observa que las magnitudes de activos financieros del mundo se comparan con el producto bruto para obtener conclusiones acerca de una posible exuberancia financiera en las últimas décadas. En este sentido, se presenta como un exceso que los activos financieros sean entre 3 y 4 veces el producto bruto.

Sin embargo, los activos del mundo (la base productiva) son en promedio 15 veces el producto bruto del mundo (el flujo anual). Si bien puede ser útil analizar otras formas más sutiles de exuberancia financiera, no lo es evaluarla simplemente por el volumen de los activos financieros. En el apartado 7 se comentan algunas de las interpretaciones que, a partir de los datos financieros, se realizan con los que aquí se denominan *enfoques anti-financieros*.

⁸ Robert F. Kennedy, *Remarks at the University of Kansas, March 18, 1968*. Disponible en sitio web JFK library.

⁹ Se refiere a dos episodios de violencia con uso de armas en meses anteriores a la alocución.

¹⁰ Poco más de dos meses después, a principios de junio de 1968, en un atentado, Robert Kennedy obtuvo heridas de bala por las que murió en Los Angeles (California).

2. Cuantificaciones del activo mundial

Existen dos programas para medir el activo mundial: del Banco Mundial y de Naciones Unidas. Ese activo (o, como se denomina en esas iniciativas, *la riqueza*) se calcula con los principales componentes para alrededor de 140 países en la actualidad. Estos países representan 95% del producto bruto mundial, por lo que las mediciones podrían ser una buena aproximación de los activos mundiales (la *riqueza del mundo* o la *riqueza de las naciones*).

2.1 La Riqueza de las Naciones según el Banco Mundial

La medida que se considera en este ensayo es la que realiza el Banco Mundial, a la que también se denomina *riqueza integral* (*comprehensive wealth*). En 2006 se publica el primer informe con la medición para el año 2000, que se presenta como “una instantánea integral de la riqueza de 120 países a la vuelta del milenio”.¹¹

En 2011 se publica el informe referido a las mediciones de 2005 y se compara la medida en ese año con las de 1995 y 2000.¹²

En el tercer informe publicado hasta ahora, en 2018,¹³ se incluye información de 140 países y la medida por componente de cada uno en 2010 y 2014, además de las existentes en los informes anteriores.

De este modo, se presenta una serie de cinco mediciones en el período de 20 años, entre 1995 y 2014.¹⁴

Los primeros dos informes consideraron tres componentes del activo por país (y en el total mundial resultante): los que denominan *capital natural* (recursos agotables, renovables y tierras agrícolas y forestales), *capital producido* (edificios, maquinaria, equipo e infraestructura) y *capital intangible*. Este último fue medido como diferencia con una estimación de la riqueza total de cada país y, por esto, implícitamente incluía medidas de capital humano, social e institucional.

El informe publicado en 2018 considera cuatro categorías de activo por país. Los dos primeros son similares (en alcance y metodología de medición) al capital natural y el capital producido que se consideraban en los informes anteriores. El tercero es el *capital humano*, que se estima directamente, a partir de las características de empleo y auto-empleo por país. El cuarto es la *posición neta de activos externos* del país (activos menos compromisos). En la figura 1 se muestran los componentes que se consideran.

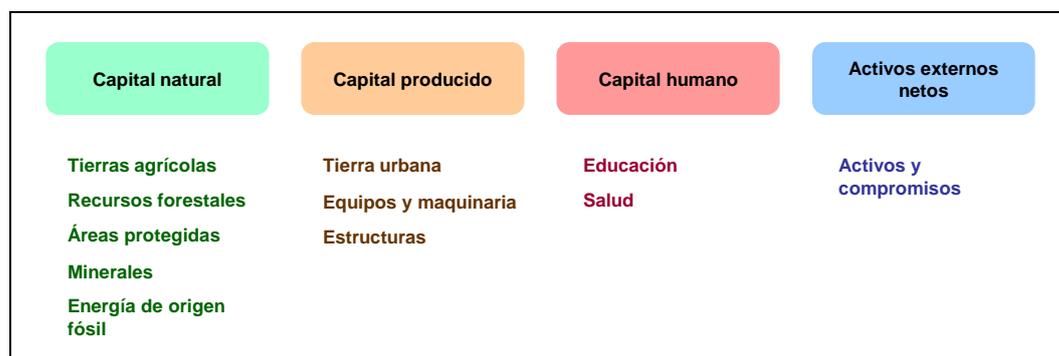
¹¹ World Bank, *Where is the Wealth of Nations? Measuring Capital for the 21st Century*, 2006. Existe la versión en español, *¿Dónde está la riqueza de las naciones? Medir el capital para el siglo XXI*, publicada en 2009.

¹² World Bank, *The Changing Wealth of Nations: Measuring Sustainable Development in the New Millennium*, 2011.

¹³ World Bank: Glenn-Marie Lange, Quentin Wodon & Kevin Carey (Ed), *The Changing Wealth of Nations 2018: Building a Sustainable Future*.

¹⁴ Disponible en el sitio web de World Bank, datacatalog.worldbank.org/dataset/wealth-accounting.

Figura 1. Componentes del activo activo en la estimación del Banco Mundial



El componente de activos externos es el que permite considerar que el total por país es un estimado del activo neto nacional. Un país puede tener parte de su riqueza invertida en otros países o, a la inversa, puede financiar la inversión dentro de sus fronteras (en los tres tipos de capital) con fondos de otras naciones. El total mundial de esta posición neta de activos externos debe ser cero, al menos teóricamente. En las mediciones informadas no lo es, si bien el total mundial es proporcionalmente pequeño, tal como se comenta en el apartado 3.1.

2.2 La Riqueza inclusiva según Naciones Unidas

Otro programa de medición del activo por país es realizado por dependencias de Naciones Unidas: United Nations University, International Human Dimensions Programme on Global Environmental Change (UNU-IHDP) y United Nations Environment Programme (UNEP).

Los informes se refieren genéricamente a *riqueza inclusiva (Inclusive Wealth)* y, en principio, son bianuales.

El primer informe se publica en 2012, coincidiendo con la presentación del índice de riqueza inclusiva (*Inclusive Wealth Index, IWI*) en la cumbre Rio+20.¹⁵

La medición de la riqueza y del índice relacionado busca ser una herramienta para “medir el progreso hacia los Objetivos de Desarrollo Sostenible (*Sustainable Development Goals, SDGs*)”, desarrollando “un marco de cuantificación y seguimiento del desarrollo sostenible que considere el capital producido, el capital humano y el capital natural”.¹⁶

El informe 2014 expande la cobertura a 140 países, entre 1990 y 2010, y mejora la metodología para cuantificar el capital humano al considerar los factores educación y salud.¹⁷ En la figura 2 se muestran los componentes.

¹⁵ UNU-IHDP and UNEP, *Inclusive Wealth Report 2012*.

¹⁶ Philippe Roman & Géraldine Thiry, *The inclusive wealth index: A critical appraisal*, Ecological Economics, 2016.

¹⁷ UNU-IHDP and UNEP, *Inclusive Wealth Report 2014: Measuring Progress Toward Sustainability*.

Figura 2. Componentes del activo activo en la estimación del UNU/UNEP



El último informe disponible se publica en 2018 y se refiere a los 140 países considerados, con una estimación hasta 2014.¹⁸

La finalidad de la medida es determinar un indicador relativo de mejora o deterioro de la base productiva de la economía (en forma de capital humano, natural y producido), que es el valor social de todos los activos de capital de un país. La medición se realiza en términos reales, con base en 2005.

El índice de riqueza inclusiva (IWI) considera estimaciones de los efectos ambientales y de la evolución de la población, para evaluar el efecto de las políticas públicas en los dos elementos relacionados con los objetivos de desarrollo sostenible (SDGs): la eficiente asignación de recursos (*crecimiento sostenible*, también denominado *green growth*) y el producto anual en relación con el grado de pobreza (*crecimiento con equidad*).

Los informes “muestran cómo hay países que pueden moverse hacia la sostenibilidad cuando se computan los valores en términos absolutos, pero que están siendo insostenibles cuando se considera el crecimiento de la población”.¹⁹

No obstante, “las dificultades para medir el valor de varias formas de capital, en particular el capital natural y social, hacen que la riqueza inclusiva sea más un ideal que un enfoque práctico para definir el progreso hacia el desarrollo sostenible.”²⁰

La medida de *inclusive wealth* de Naciones Unidas es, en algunos aspectos, más amplia que la medida que realiza el Banco Mundial. Sin embargo, por esas características de la medición resulta difícil emplear la suma de estimaciones por país como una medida del activo mundial en cada momento. Es materia de un análisis distinto al que se realiza en este ensayo estudiar las

¹⁸ Se han publicado dos versiones. Una es de UN Environment, con el título *Inclusive Wealth Report 2018: Measuring Sustainability and Well-Being*. Tiene 7 capítulos y se ponen a disposición por separado dos anexos metodológicos. La otra es publicada por Routledge: Shunsuke Managi & Pushpam Kumar (Ed), *Inclusive Wealth Report 2018: Measuring Progress Towards Sustainability*, con 9 capítulos y tres anexos (de estadísticas, metodológico y de datos por país de la riqueza y sus componentes).

¹⁹ El informe 2018 muestra que “sólo 81 de los 140 países considerados están en un camino de sostenibilidad” cuando se computa “la riqueza incluyente per capita, con ajustes (por la productividad total de factores, el daño por carbono y las ganancias de capital por petróleo)”.

²⁰ Stephen Polasky, Benjamin Bryant, Peter Hawthorne, Justin Johnson, Bonnie Keeler & Derric Pennington, *Inclusive wealth as a metric of sustainable development*, Annual Review of Environment and Resources, 2015.

diferencias y el grado de adecuación de los resultados de ambos programas de medición del capital o los activos de los países.²¹

También debido a la finalidad que tiene la medición de *inclusive wealth*, los informes exponen medidas relativas, como crecimiento y participaciones, sin analizar específicamente la evolución de los respectivos totales mundiales.

Esto es un problema para el uso de los datos ya que, en el caso del informe 2018, en las tablas de datos por país y por tipo de capital²² se observan numerosas inconsistencias que hacen poco confiable su empleo para analizar los activos por país y del mundo.

Se puede decir que las cifras en las tablas de ese anexo al informe de 2018 no son correctas. No hay consistencia entre algunas cifras que se mencionan en el cuerpo del informe y las correspondientes del anexo, en los pocos casos en que, en el informe, se hace referencia al total de riqueza de algún país en particular.²³ Parecería que el detalle por país y por componente de riqueza que se ha publicado no es el que corresponde a la metodología y a las cifras con las que se han elaborado los textos del informe.

Además, las cifras del anexo 2018 no son consistentes con las cifras del informe anterior, del período 1990-2010: en algunos países la riqueza en ese período informada en 2018 es varias veces mayor que la informada en 2014 y en otros es mucho menor.²⁴

Del análisis comparativo de los informes 2014 y 2018 se concluye que las cifras de este último no pueden emplearse para el análisis de los activos del mundo que se realiza en los apartados siguientes.

Las cifras estimadas por el Banco Mundial son mayores que las evaluadas según Naciones Unidas. En el primer panel de la tabla 1 se muestran los totales informados con ambas medidas para los años en que las dos están disponibles y son confiables (1995 a 2010).

²¹ Hans-Jürgen Engelbrecht, *Comprehensive versus inclusive wealth accounting and the assessment of sustainable development: An empirical comparison*, Ecological Economics, 2016.

²² Shunsuke Managi & Pushpam Kumar (Ed), *Inclusive Wealth Report 2018: Measuring progress towards sustainability*, Anexo 3, págs. 249-445.

²³ Por ejemplo, se comenta en el cuerpo del informe que India tiene una riqueza de 21,5 billones de dólares en 2014 (pág. 222) y en el anexo (pág. 250) se informa que es 465 billones de dólares. Esta cifra es casi 8 veces la que se informa en esa misma tabla para la riqueza total de China y más de 5 veces la que se informa para los Estados Unidos. Como comparación, la evaluación del Banco Mundial mide la riqueza total de India en 23,6 billones de dólares.

²⁴ Casi todas las cifras de riqueza total detalladas en el anexo del informe de 2018 llaman la atención aún ante una simple inspección visual. En comparación con los informes anteriores, hay una medición abultada de los países con poco desarrollo. Según esa parte del informe 2018, muchos países africanos, como Uganda, Tanzania o Zimbabue, tienen una riqueza total mayor que, por ejemplo, Francia o el Reino Unido (y esto se origina principalmente en la estimación del capital humano). Nigeria tiene una riqueza total cercana a la de China, Haití tiene el doble de riqueza total que Colombia y el triple que Chile, etc. La riqueza per capita de Zimbabue es diez veces la de Uruguay, casi cinco veces la del Reino Unido y más de tres veces la de los Estados Unidos. Además, la riqueza total de los Estados Unidos en 2010, según el informe 2014, era 144 billones de dólares; para el mismo año, 2010, en el informe 2018 se dice que era 83 billones de dólares.

Tabla 1. Activo total mundial
(billones, o millones de millones, de dólares 2014)

	1995	2000	2005	2010
Estimaciones Banco Mundial	690	791	889	1.025
Estimaciones UNU-IHDP y UNEP	558	601	654	706
Variación promedio anual Estimaciones Banco Mundial		2,8%	2,4%	2,9%
Variación promedio anual Estimaciones UNU UNEP		1,5%	1,7%	1,5%
Riqueza total de países que están en la medida de UN y no en la de Banco Mundial	14,4	15,3	16,4	17,4
Riqueza total de países en que están en la medida de Banco Mundial y no en la de UN	3,1	3,5	4,3	5,6
<i>Totales para los 123 países coincidentes</i>				
Banco Mundial	687	787	885	1.019
UNU-IHDP y UNEP	544	586	638	689
Relación	1,26	1,34	1,39	1,48

Las cifras que se indican para Naciones Unidas son la suma de las evaluadas para cada país, publicadas en el informe de 2014.²⁵ Estas se miden en dólares constantes de 2005; para la comparación se han corregido por la variación del índice de precios al consumidor de los Estados Unidos entre 2005 y 2014.

Aunque la cantidad de países es similar en ambas mediciones, no son exactamente los mismos: la cobertura difiere en 17 países. En los dos últimos paneles de la tabla 1 se corrigen los totales para una adecuada comparabilidad.

Se observa que la diferencia entre los totales de ambas mediciones se va ampliando y puede pensarse que, en la medición de 2014, la evaluación del Banco Mundial podría ser más de 1,5 veces la que se realiza en Naciones Unidas.

3. Composición del activo total

El activo total del mundo, según la evaluación del Banco Mundial con la metodología que se resume en el apartado 4, es 1.143 billones²⁶ de dólares en 2014. En la tabla 2 se muestra la evolución de esa cuantificación desde 1995.²⁷

El activo se mide a partir de cuatro grupos de componentes: capital natural, capital producido, capital humano y activos externos netos (tabla 3 y figura 3). Se observa que los tres componentes principales han aumentado, pero el capital natural y el capital producido aumentaron proporcionalmente más que el capital humano.

²⁵ UNU-IHDP and UNEP, *Inclusive Wealth Report 2014: Measuring progress toward sustainability*.

²⁶ Se emplea la denominación en español: billón = millón de millones.

²⁷ Las cifras que se muestran en los cuadros de este apartado se basan en la serie disponible en el sitio web de World Bank, datacatalog.worldbank.org/dataset/wealth-accounting.

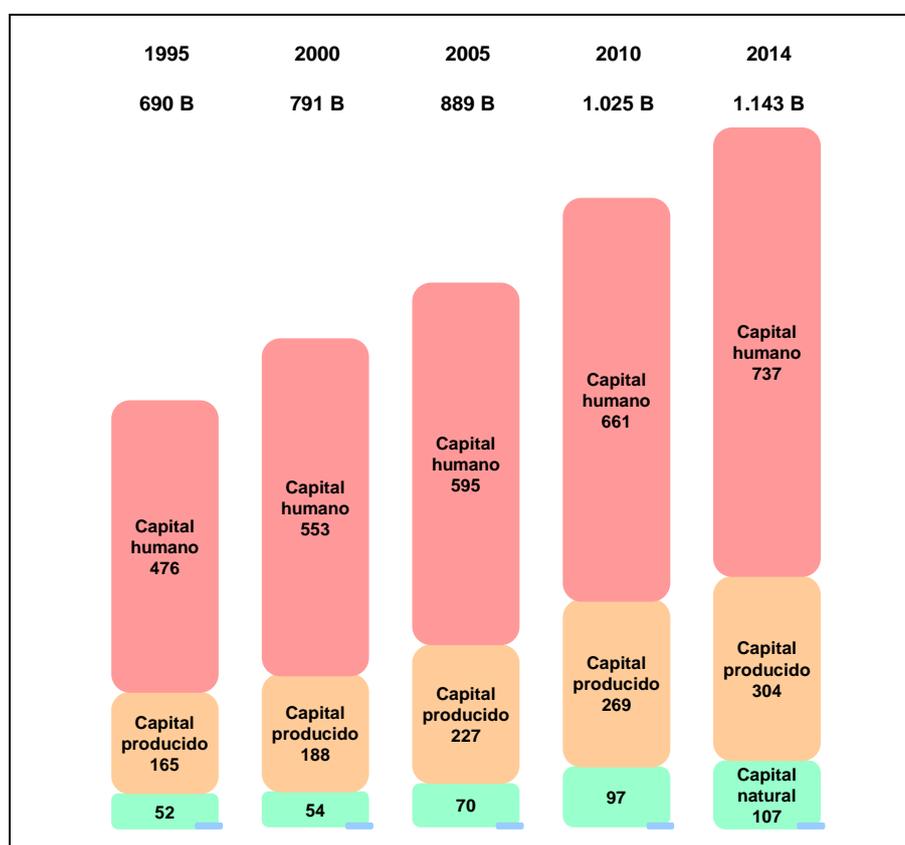
Tabla 2. Activo total mundial
(billones de dólares 2014)

	1995	2000	2005	2010	2014
Activo total mundial (<i>World total wealth</i>) según Banco Mundial (informe 2018)	690	791	889	1.025	1.143
Variación		14,6%	12,4%	15,3%	11,5%
Tasa media anual		2,8%	2,4%	2,9%	2,8%

Tabla 3. Componentes del activo total mundial
(billones de dólares 2014)

Año	Activo total	Capital natural	Capital producido	Capital humano	Activos externos netos
1995	690	52	165	476	-3
2000	791	54	188	553	-4
2005	889	70	227	595	-3
2010	1.025	97	269	661	-3
2014	1.143	107	304	737	-5

Figura 3. Componentes del activo total mundial 1995-2014
(billones de dólares 2014)



3.1 Los cuatro componentes considerados por el Banco Mundial

a) El *capital natural* se determina con evaluaciones de las tierras agrícolas (cultivables o para cosecha y pastizales), las tierras forestadas (para madera y para otros usos), las áreas protegidas y los activos del subsuelo (minerales y tres elementos de energía de origen fósil). Los totales para 2014 se muestran en la tabla 4.

En esta cuantificación del capital natural no se incluyen los activos relacionados con peces y pesca, ni los recursos hídricos, ni la condición de los recursos (por ejemplo, polución y degradación de tierras agrícolas y forestales). Tampoco se incluye una medición explícita de algunos servicios al ecosistema, tales como polinización y protección: los precios de mercado que se emplean para valorar el capital natural no reflejan estos servicios (o su valor no es explícito).²⁸

Tabla 4. Componentes del capital natural mundial en 2014
(billones de dólares)

<i>Capital natural</i>	107,4	
Tierras agrícolas	39,9	37%
Para cosechas		25,9
Pastizales		14,0
Tierras forestadas	10,5	10%
Maderables		2,4
Para otros usos		8,1
Áreas protegidas	7,8	7%
Activos del subsuelo	49,2	46%
Minerales		10,2
Petróleo		28,8
Gas		3,3
Carbón		6,9

Los recursos forestales se dividen en aquellos que producen madera y aquellos considerados no maderables, que brindan otros productos con valor económico tales como caza, recreación, protección para deslaves, etc.

Las áreas protegidas para conservación y preservación de ecosistemas brindan servicios con valor económico, como el turismo en reservas de vida salvaje, regulación y remoción de contaminantes del agua, biodiversidad, etc.

Entre los activos del subsuelo se consideran las reservas identificadas de diez minerales: bauxita, cobre, estaño, fosfato en piedra, hierro, níquel, oro, plata, plomo y zinc. De las reservas de energía sólo se incluyen las de origen fósil (carbón, petróleo y gas).

²⁸ “Los servicios provistos por los ecosistemas, como las funciones hidrológicas de los bosques y los servicios de polinización de insectos y aves, se capturan en forma indirecta en los estimados de la riqueza natural a través de los valores de las tierras de cultivo y los pastizales.” Sin embargo, “no se mide explícitamente un valor para los servicios del ecosistema”, por ejemplo, “el impacto estético de los paisajes naturales, reflejado en el valor de las tierras no destinadas a agricultura”.

b) El *capital producido* considera los activos manufacturados o construidos (maquinaria, equipos y estructuras físicas). Incluye también una evaluación de las tierras urbanas: si bien la tierra urbana no es un activo producido, su valor se puede considerar en conjunto con los activos producidos que se asientan en ella.

c) El *capital humano* se basa en el potencial de ingresos según la composición de la población y los tipos de empleo. Esto incluye la educación y, por consiguiente, el conocimiento, habilidades y experiencia de las personas para el trabajo.

No se consideran explícitamente las características de salud de la población, aunque indirectamente influyen en la medición a través de la composición demográfica.

d) Los *activos externos netos* (*net foreign assets*) reflejan los activos y deudas en el exterior de los residentes de cada país (tabla 5). Los activos en el exterior y los compromisos hacia el exterior se consideran según sean títulos de propiedad (acciones de cartera), deudas, inversión directa (*foreign direct investment*) y derivados financieros. También se incluyen las reservas en divisas que mantienen los países (no las de oro, ya que no son activos cuya contrapartida es un compromiso de otro país).

Tabla 5. Componentes de activos externos netos en 2014
(billones de dólares)

<i>Activos externos netos</i>	-4,9	
Total activos externos de residentes	135,3	
Acciones de cartera		22,3
Deudas de cartera y otras		52,8
Inversión directa		37,0
Derivados financieros		12,5
Reservas en divisas		10,7
Total compromisos externos de residentes	140,2	
Acciones de cartera		24,1
Deudas de cartera y otras		65,9
Inversión directa		37,7
Derivados financieros		12,5

El Banco Mundial considera en la riqueza computable la medida disponible en la base de datos elaborada por Philip Lane y Gian Maria Milesi-Ferretti,²⁹ a partir de la información recopilada por el Fondo Monetario Internacional (*Balance of payments and international investment position*, IIP).

En la versión más reciente esa base incluye 211 países y territorios.³⁰ En este ensayo se emplean directamente las cifras actualizadas para el año 2014, que tienen pequeñas diferencias con las consideradas en el informe del Banco Mundial.

²⁹ Disponible en el sitio web philiplane.org/EWN.html.

³⁰ Philip R. Lane & Gian Maria Milesi-Ferretti, *The external wealth of nations revisited: International financial integration in the aftermath of the global financial crisis*, IMF Economic Review, 2018.

El total mundial de esta *posición financiera externa de cada país* debería ser cero, ya que lo que se considera activos de residentes de un país son compromisos de residentes de otros países. Pero el total computado es distinto de cero y, en 2014, es una posición negativa (compromiso neto) de 4,9 billones de dólares. Esto es así por varias razones.

En primer lugar, en el denominado total mundial se incluyen 140 países y, por esto, no se computan los activos y compromisos de los países (o jurisdicciones) no incluidos. Los 67 países y jurisdicciones que no están incluidos en la evaluación del Banco Mundial para los que existen datos de activos externos netos tienen, en conjunto, una posición externa neta (positiva) de 1,7 billones de dólares.³¹

La cifra restante (aproximadamente, una posición negativa de 3,2 billones de dólares) se origina en diferencias de medición.

Lane & Milesi-Ferretti³² explican que esos errores de medida son atribuibles a los informes incompletos de algunos países (en especial los de Oriente Próximo, África subsahariana y los centros financieros pequeños), que producen discrepancias entre las transacciones de cuenta corriente y los flujos financieros.

Las diferencias en parte se originan en la creciente complejidad de los instrumentos financieros y a la también creciente integración de los mercados financieros internacionales y la intermediación financiera internacional. De algunos centros financieros offshore se informan sólo las tenencias de títulos de los bancos, por lo que la medición no refleja una parte de inversiones en otros vehículos (como los *hedge funds*).

Además, esa intermediación financiera internacional (que aumenta por causas de regulación o impositivas) produce duplicaciones que aumentan ambos totales (activos y compromisos). Por ejemplo, un fondo de pensiones de Alemania participa en un fondo de inversión radicado en Luxemburgo, que invierte en acciones de los Estados Unidos. En esta situación relativamente simple y habitual, se duplican los movimientos de la inversión de residentes de un país en otro país.

3.2 Las reservas de oro en la medición del activo

La evaluación de los activos que realiza el Banco Mundial no incluye las reservas de oro que mantienen los bancos centrales de los países ni las tenencias de metales preciosos de individuos y personas jurídicas.

Esta acumulación es un componente del activo (puede decirse que tradicionalmente se ha considerado un componente de la riqueza de un país) aunque no está relacionada de modo directo con la base productiva del país, tal como es el criterio de medición del activo del Banco Mundial.

En este ensayo se incluye la valuación del oro en las reservas informadas de cada país.³³ En 2014 el total es poco más de 1 billón de dólares (ver el detalle por país en el Anexo). Si bien la

³¹ Hong Kong y Taiwan, no incluidos en la evaluación del Banco Mundial, tienen una posición neta de activos externos positiva de 1,8 billones de dólares.

³² Philip R. Lane & Gian Maria Milesi-Ferretti, *The external wealth of nations mark II: Revised and extended estimates of foreign assets and liabilities, 1970–2004*, Journal of International Economics, 2007.

³³ Según los datos recopilados y disponibles en el sitio web de World Bank.

cifra es proporcionalmente pequeña en el conjunto de los activos evaluados, al menos de modo conceptual parece razonable considerar este activo.

3.3 Activo total y por región

En la tabla 6 se muestra el activo total y sus componentes por región del mundo, con la clasificación que realiza el Banco Mundial. En el Anexo se detalla la composición del activo total por país.

Tabla 6. Componentes del activo total por región en 2014
(billones de dólares)

Región	Activo total	Capital natural	Capital producido	Capital humano	Activos externos netos				
Europa y Asia central	313	16,5	5,3%	104,6	33,4%	193,7	61,8%	-1,3	-0,4%
Asia oriental y Pacífico	300	31,6	10,5%	84,1	28,0%	181,0	60,3%	3,8	1,3%
Asia meridional	31	7,8	25,2%	8,1	26,1%	15,9	51,3%	-0,8	-2,6%
Medio Oriente y África septentrional	42	18,7	44,2%	6,4	15,1%	14,6	34,5%	2,6	6,1%
África subsahariana	22	8,0	36,0%	3,5	15,8%	11,0	49,5%	-0,3	-1,4%
América del Norte ³⁴	349	9,4	2,7%	77,1	22,1%	270,4	77,3%	-7,4	-2,1%
América Latina y Caribe	84	15,4	18,3%	19,8	23,6%	50,3	59,9%	-1,6	-1,9%
Mundo	1.143	107	9,4%	304	26,6%	737	64,5%	-5	-0,4%

Se observa una gran dispersión en la proporción de cada componente en el total, que refleja las características de cada región. Las regiones donde predominan los países menos desarrollados, el activo muestra una proporción menor de capital humano y aumenta el peso relativo del capital natural. En la figura 4 se grafica la composición del activo por región.

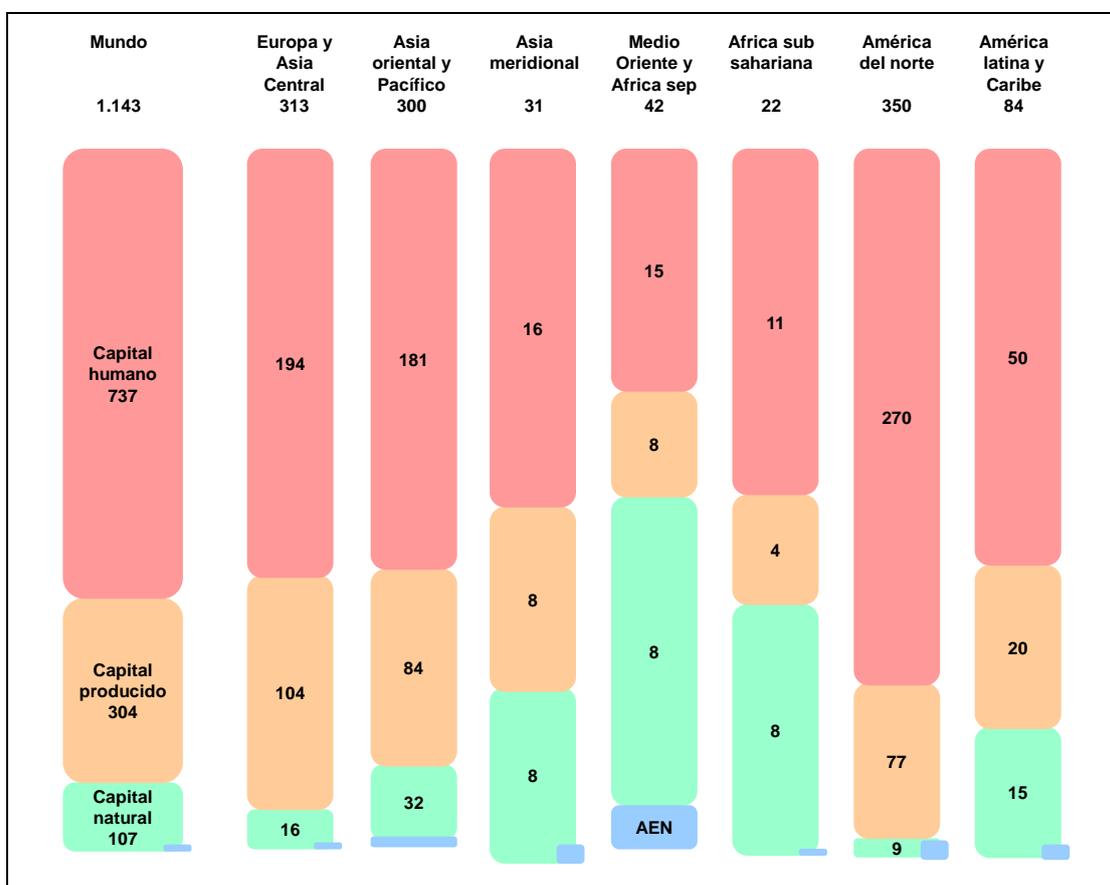
Cabe destacar que la evaluación de cada componente del activo se realiza con premisas y bases de estimación que implican grados diferentes de aproximación de la medida, tal como se comenta en el apartado 4. Esto lleva a considerar con precaución las diferencias en la proporción de cada componente, sea a nivel de región como de los países.

3.4 Producto y activo

El producto interior bruto (PIB, *gross domestic product*, GDP) de todos los países, en 2014, es 79,3 billones de dólares. Los 140 países considerados en la medición del Banco Mundial tienen un producto bruto en 2014 de 76,4 billones de dólares: la medición de riqueza comprende más de 96% del PIB mundial.

³⁴ Estados Unidos y Canadá. Si bien geográficamente México es parte de América del Norte, en esta clasificación se incluye en América Latina y Caribe.

Figura 4. Componentes del activo por región en 2014
(billones de dólares)



El activo mundial (evaluado con los 140 países que se consideran) es 14,9 veces el producto bruto en 2014. La inversa puede interpretarse como una tasa media de capitalización, que es 6,7% para el mundo.

En la tabla del Anexo se observa que la relación Activo/PIB está concentrada en el rango 10-20, con promedio de 15,4 y mediana de 14,5.

Turquía tiene la menor relación, 3,8. Esto puede ser indicio de una anomalía en la medición del activo total, ya que se computa un capital humano que es 26% del total, cuando en el mundo la proporción es 65%. Puede resultar poco clara la influencia de los componentes del activo en la cifra de producto bruto.

La República Centroafricana tiene la mayor, 59. Tal cifra es atribuible a que su activo está formado en 85% por capital natural que todavía no se manifiesta en el producto bruto.

4. La metodología de valuación

Existen básicamente dos métodos para medir una magnitud de capital:

- 1) Como las adiciones y las sustracciones a una existencia inicial (por ejemplo, sumar las inversiones brutas y restar la depreciación): es el denominado método de inventario perpetuo (PIM, *perpetual inventory method*).
- 2) Como el valor actual del ingreso que puede producir en el tiempo: es lo que se pagaría por un bien de capital.

En la evaluación que realiza el Banco Mundial (y también en la de Naciones Unidas) se aplica el primer método para el capital producido y el segundo para el capital natural y el capital humano.

A continuación se resume la forma de medición de los componentes capital natural, capital producido y capital humano. Las características de la medición del cuarto elemento, los activos externos netos, se comentaron en el apartado 3.1.

4.1 Valuación del capital natural

Se evalúa cada tipo de capital natural: tierras agrícolas, recursos forestales, áreas protegidas y recursos del subsuelo (minerales y energía de origen fósil).

a) Las *tierras agrícolas* (para cosecha y pastizales) se valúan con el valor actual de la renta promedio (considerando precios actuales, volumen y un coeficiente de excedente, *rental rate*) de las tierras destinadas a producción (no se consideran cambios futuros en el área de tierra ni su degradación).

Se mide por separado el valor de cosecha en varias categorías de cereales, fibras, frutas, semillas, aceites, raíces, especias, estimulantes y azúcar. Los pastizales se valúan con la renta promedio de los productos relacionados con animales, medidos en categorías de carnes, leche y otros.

Para los productos de cosecha se considera una tasa de crecimiento de la productividad agrícola (1,94% anual en los países de ingreso medio y bajo y 0,97% para los países de ingreso alto).

Los cálculos se basan en los datos de áreas de tierra, volúmenes y precios reunidos principalmente por FAO (United Nations Food and Agricultural Organization).

Se emplea una tasa de actualización social definida como tasa social de preferencia temporal (*social rate of time preference*, SRTP), es decir, la que correspondería aplicar para asignar los recursos entre las generaciones de un país. La evaluación del Banco Mundial considera una tasa de 4% anual y emplea la misma tasa para todos los años y países.³⁵

³⁵ El informe del Banco Mundial se refiere a la tasa social de rendimiento sobre la inversión (*social rate of return on investment*, SRRI) aunque, de hecho, emplea una estimación que refleja la preferencia temporal social (*social rate of time preference*).

Las estimaciones de la tasa de rendimiento SRRI para algunos países se ubican en el rango 4%-10% anual mientras que las de preferencia temporal SRTP están en el rango 2%-6%. En los Estados Unidos se han estimado, respectivamente, en 7% y 2% a 3%. Puede verse Massimo Florio & Emanuela Sirtori, *The social cost of capital: Recent estimates for the EU countries*, Working paper Csil, 2013.

b) Los *recursos forestales* se consideran según estén relacionados con producción de madera o con otros usos.

Los recursos maderables (*timber*) se evalúan con el valor actual de las rentas según la producción en la vida estimada de los recursos existentes.

Como son recursos en principio renovables, se considera la tasa de extracción y la tasa de crecimiento. En función de estas se considera la extensión del período en que se producirán las rentas estimadas. Si la tasa de extracción es menor que la de crecimiento natural se considera un lapso indefinidamente largo (“infinito”).

Se emplean estimaciones para maderas de uso industrial provenientes de coníferas, de no coníferas y para energía, con datos de superficie, producción y rentas reunidos por FAO y otras organizaciones.

Los recursos forestales para otros usos (*nontimber*) se valúan estimando los valores monetarios anuales por hectárea de cada categoría de servicio (productos distintos a la madera, recreación, caza y pesca, protección contra deslaves). Se emplean datos de superficie reunidos por FAO y los resultados de un meta-estudio reciente sobre el valor anual por hectárea.³⁶

En ambos casos, la tasa social de rendimiento también se estima en 4% anual.

El informe explica: “El capital natural renovable tiene características únicas. Si se gestiona de modo sostenible puede producir beneficios a perpetuidad. En la actualidad, los datos acerca de los recursos forestales, por ejemplo, no incluyen información sobre las condiciones del bosque, siendo que la degradación de los bosques tiene impactos potencialmente importantes sobre el bienestar futuro de los países y del planeta. El capital natural también está sujeto a cambios irreversibles en los sistemas naturales (...) pero hay gran incertidumbre acerca de los factores que influyen en esto. Tal incertidumbre no se considera en el valor del capital natural renovable.”

c) Las *áreas protegidas* tienen valor por los servicios que brindan al ecosistema. Sin embargo, “valuar en una base global tales servicios al ecosistema es difícil”, ya que son principalmente servicios que no tienen un precio de mercado y suelen ser específicos de cada lugar. Por esto, “se emplea un enfoque simplificado, estimando el cuasi-coste de oportunidad de protección por unidad de área de tierra en áreas protegidas como la renta más baja del uso como tierras de cultivo o pastizales. Este es, posiblemente, un límite inferior del verdadero valor de las áreas protegidas”.

Se considera un flujo perpetuo de esta renta anual constante de oportunidad, con una tasa social de rendimiento de 4%.

d) Los *productos no renovables del subsuelo* se valúan con las rentas estimadas (ingresos menos costos de producción) que pueden obtenerse del recurso hasta su agotamiento. Se supone que las rentas anuales durante el período del recurso permanecen constantes.

Se evalúan separadamente diez minerales (bauxita, cobre, estaño, fosfato en piedra, hierro, níquel, oro, plata, plomo y zinc) y tres recursos de energía de origen fósil (carbón, petróleo y

En la evaluación del capital natural que realiza Naciones Unidas (UN Environment) se emplea una tasa social de 5% anual.

³⁶ Juha Siikamäki, Francisco J. Santiago-Ávila & Peter Vail, *Global assessment of nonwood forest ecosystem services: Spatially explicit meta-analysis and benefit transfer to improve the World Bank's forest wealth database*, Working paper World Bank, 2015.

gas), con los datos de reservas, producción anual, precios y costos reunidos por diversas organizaciones públicas y privadas.

También en este caso se estima en 4% anual la tasa social de rendimiento.

En todos los casos, las cifras monetarias (como precios o rentas) se miden en valores constantes de 2014. Para esto se emplea el deflactor del PIB, que reduce los efectos de precios, pero “puede ser que no elimine todas las ganancias (o pérdidas) de capital, como sería el caso si se empleara un deflactor específico del precio del commodity”.

En el apartado 4.4 se comentan algunos aspectos no considerados para la medición del capital natural.

4.2 Valuación del capital producido

Se evalúan en este componente los bienes construidos o manufacturados (maquinaria, equipos y estructuras físicas) y la tierra sobre la que se asientan (tierra urbana).

Para los bienes se emplea el método de inventario perpetuo, considerando la medición en la base de datos Penn World Table,³⁷ que computa el capital producido para 172 países desde 1950. Para un período extenso como ese no es tan significativa la medición precisa del stock inicial de capital, a partir del cual se agrega la inversión y se detrae la depreciación.

Las cifras de inversión en esa medición sólo registran las construcciones. Para completar la medida del capital físico, el Banco Mundial agrega un estimado de valor de la tierra urbana. Kunte *et al* consideran el valor de la tierra urbana como una proporción del valor del capital físico.³⁸ “Idealmente, esta proporción sería específica de cada país. En la práctica, no está disponible información detallada de las cuentas nacionales para computar esos ratios.” Por esto, se emplea una proporción única de 24% del stock de maquinaria, equipos y estructuras.³⁹

4.3 Valuación del capital humano

El capital humano se mide como el valor actual del flujo de ingresos por el trabajo de la población. Para esto se consideran categorías por edad, sexo y nivel de educación. Mediante encuestas se han formado series para estas características, con las cuales se estima la probabilidad de trabajo de los individuos y del tipo de trabajo (empleo y auto-empleo). Estos resultados se usan para el cálculo con los datos estadísticos de cada país (datos de las cuentas nacionales y datos demográficos, es decir, de población y mortalidad).

Para calcular el valor se consideran los rangos de edad laboral (25-64 años) y los ingresos, así como la probabilidad de que los individuos en el rango 14-25 años de edad demoren su entrada al trabajo a cambio de educación (y, con esto, mayores ingresos futuros).

En la medición del valor se considera que los ingresos del trabajo aumentan a una tasa constante (debido a los aumentos en productividad). El factor de actualización es $(1+g) \div (1+r)$,

³⁷ Robert C. Feenstra, Robert Inklaar & Marcel P. Timmer, *The next generation of the Penn World Table*, American Economic Review, 2015. Penn World Table está disponible en www.ggdc.net/pwt.

³⁸ Arundhati Kunte, Kirk Hamilton, John Dixon & Michael Clemens, *Estimating national wealth: Methodology and results*, Indicators and Environmental Valuation World Bank, 1998.

³⁹ Se estima que la tierra urbana es 33% del valor de las estructuras, que a su vez se estiman en 72% del valor total del capital físico.

donde g es la tasa de crecimiento y r es la tasa de actualización; en la evaluación del Banco Mundial se supone que, para todos los países, g y r son tales que $(1+g) \div (1+r) = 1 \div 1,015$. Es decir, se emplea una tasa de 1,5% anual para actualizar el flujo de ingresos.

“Esta elección –explica el informe– es, de algún modo, arbitraria, pero la tasa resultante no es irreal.” Se obtiene una medida de capital humano per capita que, en la mayoría de los países, es entre 7 y 10 veces el producto (PIB) per capita.

Los supuestos del crecimiento de ingresos y de la tasa de preferencia temporal de 4% pueden producir una sobreestimación de la magnitud del capital humano. La medida es muy sensible: el capital humano total en 2014 se evalúa en 737 billones de dólares y si, por ejemplo, la tasa de actualización (neta del efecto crecimiento) es 2% en vez de 1,5% anual, el capital humano se evaluaría, aproximadamente, en 560 billones de dólares. Es decir, ese medio punto porcentual reduce la cifra incluida en el informe en una cuarta parte (177 billones de dólares).

Para evaluar la representatividad de la medida es necesario tener en cuenta al menos dos aspectos. En primer lugar, en este componente del activo se reflejan todos los tipos y calificaciones del trabajo de la población existente de cada país: es el trabajo que se aplica sobre los recursos para obtener el producto periódico y, con esto, el potencial de consumo.

Pero, en segundo lugar, la medida puede estar afectada significativamente por las estimaciones del crecimiento de productividad y de la tasa social de preferencia temporal que se consideran.

Las diferencias en la tasa social de rendimiento y en las otras estimaciones en parte es la causa de las diferencias entre la evaluación del activo total del Banco Mundial y de Naciones Unidas. En la tabla 7 se muestran los totales por categoría de capital para el período 1995-2010 (es el período en que, según se explica en el apartado 2, las cifras totales informadas por Naciones Unidas parecen ser confiables).

Tabla 7. Componentes del activo total mundial
(billones de dólares 2014)

Año	Capital natural		Capital producido		Capital humano	
	BM	UN	BM	UN	BM	UN
1995	52	94	165	115	476	349
2000	54	91	188	135	553	375
2005	70	88	227	159	595	407
2010	97	85	269	188	661	433

BM = Banco Mundial

UN = Dependencias de Naciones Unidas

4.4 Aspectos no considerados en el capital natural

La metodología del Banco Mundial se basa en los datos disponibles, que son muchos pero no de todos los recursos. Entonces, aquellos recursos para los cuales no hay datos confiables o suficientes no son incluidos en la medición.

El capital natural no considerado (*missing natural capital*) principalmente es el de reservas de algunos minerales, los recursos de pesca y el agua.

a) Hay minerales importantes para algunos países (como diamantes, uranio, litio y tierras raras) que no se consideran por no disponer de información acerca de reservas y costos de producción.

b) Los *recursos de pesca (fish assets)* no se consideran como un componente del capital natural porque no se dispone de datos de cantidad y calidad adecuadas para realizar un cálculo sustentado. La medición de este componente requiere resolver aspectos de cuantificación del stock y de asignación a los países.

El informe de Naciones Unidas incluye un valor para los recursos de pesca, pero la medición se realiza con varias simplificaciones importantes: se basa en los datos de capturas para asignar el recurso a los países y en datos de estudios realizados sobre esfuerzo de pesca y captura para evaluar la biomasa de peces.

El informe del Banco Mundial explica que “la mayoría de las actividades de pesca comercial en la actualidad operan con pérdidas y se mantienen mediante subsidios”, por lo que tienen poco o ningún valor económico. Hay excepciones, como en Islandia, Nueva Zelanda y Namibia, “cuya mejor administración permite generar rentas sustanciales”.⁴⁰

c) Los *recursos hídricos* prestan una amplia gama de servicios, desde la alimentación a la generación de energía.

En la parte de generación de energía, no hay suficiente información en la mayoría de los países para incluir la energía hidroeléctrica en el cómputo de los activos. En el caso del agua para uso agrícola, el valor se incorpora al valor de la tierra correspondiente, aunque no se calcula de modo explícito.

El informe explica que “los servicios de ecosistema de los humedales y el valor recreacional de los cuerpos de agua se capturan parcialmente en el valor de la tierra y del capital producido, pero probablemente están subestimados.”

Y se enfatiza: “El agua presenta un desafío especialmente difícil para la contabilidad de la riqueza debido a que los valores son altamente específicos de cada lugar. Se han realizado muchos estudios de casos acerca del valor de los servicios del agua, pero no son fácilmente acumulables para alcanzar el nivel nacional.”

d) En general, muchos de los *servicios de ecosistema* no están reflejados plenamente en la evaluación, tanto por omisión como en las pérdidas por degradación. La valuación que se realiza “supone que hay un grado alto de posibilidades de sustitución entre diferentes tipos de activos”. “Pero si los activos son complementarios en vez de sustitutos y si es probable que existan importantes fenómenos de irreversibilidad, este supuesto no se cumple.”

“Hemos visto –explica el informe– que en algunos países la conversión de tierras forestales en tierras agrícolas no reduce la medida de riqueza total, pero posiblemente no se capturan de modo completo los impactos en la sostenibilidad.” Por esto, “la medida de los activos (o riqueza) debe complementarse con medidas biofísicas del capital natural, en especial el capital natural crítico (aquel que desempeña funciones importantes e irremplazables)” para considerar el impacto de las políticas públicas.

⁴⁰ Puede verse el capítulo del informe 2018, *Subsidies reduce marine fisheries wealth*.

5. Los activos financieros globales

El activo del mundo muestra la magnitud y la composición de los recursos que, al aplicarse a la producción, generan los bienes para consumo e inversión. Es decir, el flujo periódico del mundo, el producto bruto.

Sobre ese activo existen distintos tipos de titularidad. Se puede plantear un *balance* del mundo considerando el grado en que la titularidad de los activos es transable con mayor o menor facilidad. Los activos financieros, en este sentido, son los títulos de derechos que pueden transarse con relativa facilidad en mercados financieros: se pueden interpretar como la parte más transable de la riqueza del mundo. La teoría financiera plantea que la característica de transabilidad tiene efectos positivos en la asignación de recursos, ya que hace más eficientes los procesos de inversión.

En este apartado se realiza una clasificación por grado de transabilidad considerando los tipos de activos financieros. De este modo, quedará un total remanente de derechos sobre los activos que son muy poco transables. Es importante destacar que estos derechos con poca transabilidad (de individuos en sí o de los Estados, con diferentes formas jurídicas intermedias) son la mayor proporción del activo mundial.

Se consideran cinco grupos de activos financieros:

- 1) Acciones de empresas que cotizan en mercados financieros
- 2) Deuda que es transable en mercados financieros
- 3) Fondos de inversión inmobiliaria que son transables
- 4) Préstamos bancarios y no bancarios
- 5) Fondos de mercados privados

Los dos últimos grupos de activos financieros tienen características de transabilidad menor que los tres primeros.

Cabe destacar que la diversidad de instrumentos y formatos requiere evaluar los activos financieros totales de cada tipo para evitar duplicaciones, ya que en los totales por grupo unos pueden estar incluidos en otros.

La tabla 8A muestra los componentes de los títulos transables (acciones y deuda). Se miden, respectivamente, con el valor de mercado de las compañías que cotizan sus acciones y de los bonos emitidos por gobiernos, entidades financieras y empresas. También se consideran en esta categoría de mayor transabilidad los instrumentos que son titulización de deudas.

Los componentes acciones y bonos con cotización se encuentran distribuidos en todos los tipos de fondos de inversión, en los fondos de pensión y de compañías de seguros, en los fondos de fundaciones y dotaciones, en los fondos de riqueza soberana, en las tenencias de actores estatales (autoridades monetarias y otros), en las carteras de inversión de empresas e individuos, etc.

El valor de las acciones de las sociedades cotizantes incluye las tenencias de títulos transables que mantienen las compañías. Este concepto debe restarse para evitar una duplicación, porque son instrumentos transables que ya se consideran en los respectivos totales. En 2014, estas tenencias en las sociedades que cotizan sus títulos se evalúan en 3,5 billones de dólares.⁴¹

⁴¹ Iain Macmillan, Sriram Prakash & Russell Shoult, *The cash paradox*, Deloitte Review, 2014.

Tabla 8A. Acciones y deuda
(billones de dólares 2014) ⁴²

<i>Activos financieros</i>	1995	2000	2005	2010	2014
1) Acciones	28	49	54	64	72
Títulos de deuda pública ⁴³	26	19	29	45	48
Bonos de entidades financieras	17	22	32	40	39
Préstamos titulizados ⁴⁴	5	8	12	16	14
Bonos de empresas no financieras	5	7	7	10	10
2) Títulos de deuda	52	55	80	110	111
Total acciones y deudas con cotización	80	104	134	174	183

Las cifras de la tabla 8A se basan principalmente en los totales recopilados por McKinsey Global Institute y están expresadas en dólares de 2014 considerando la variación del índice de precios al consumidor de los Estados Unidos.

El total computable de acciones y títulos de deuda es 179,5 billones de dólares. Esta estimación puede compararse con la cifra que informa Credit Suisse como la medida de la riqueza que es mantenida en activos financieros por hogares o familias, 166 billones de dólares.⁴⁵

La medición de Credit Suisse se refiere a las tenencias de títulos con cotización (acciones y bonos) de los individuos (por sí o por participación en inversores institucionales). Claramente no incluyen las tenencias de acciones y bonos de los fondos de riqueza soberana y demás entidades estatales. En 2014, los fondos de riqueza soberana mantienen acciones de sociedades cotizadas y bonos por 4,1 billones de dólares.⁴⁶ Por su parte, los países mantienen reservas con títulos por 6,8 billones de dólares en 2014.⁴⁷

La tabla 8B detalla los componentes de los otros grupos de activos financieros. Las cifras provenientes de las fuentes que se mencionan se han expresado en dólares estadounidenses de 2014, considerando la variación del índice de precios al consumidor de los Estados Unidos.

⁴² Basado en datos de McKinsey Global Institute, *Financial globalization: Retreat or reset?*, 2013; Sanjeev Sanyal, *Mapping the World's Financial Markets 2014*, The Random Walk, Deutsche Bank; Sviatoslav Rosov, *Capital formation: The evolving role of public and private markets*, CFA Institute, 2018.

⁴³ Bonos del gobierno central y de los gobiernos locales (estatales, provinciales, municipales).

⁴⁴ Incluye la titulización de hipotecas residenciales y comerciales y los préstamos titulizados. No considera los productos garantizados (*collateralized*), tales como CDO, CLO, CMO.

⁴⁵ James Davies, Rodrigo Lluberas & Anthony Shorrocks, *Credit Suisse Global Wealth Databook 2014*.

⁴⁶ Elliot Hentov & Alexander Petrov, *How do Sovereign Wealth Funds invest? Shift into private markets continues*, State Street Global Advisors, 2018.

⁴⁷ Según datos disponibles en el sitio web del Fondo Monetario Internacional, data.imf.org (foreign-exchange reserves).

Tabla 8B. Préstamos e inversiones de fondos
(billones de dólares 2014)

<i>Activos financieros</i>	1995	2000	2005	2010	2014
3) Fondos de inversión inmobiliaria ⁴⁸	0,2	0,4	0,6	0,9	1,7
Préstamos a gobiernos	5	5	6	6	8
Préstamos a empresas	23	24	30	33	40
Préstamos a individuos	20	26	36	42	41
4) Préstamos ⁴⁹	47	55	72	81	89
Fondos de <i>private markets</i> ⁵⁰	0,5	0,8	1,4	2,9	3,9
Títulos negociables fondos <i>private markets</i> ⁵¹	0,1	0,3	0,5	1,1	1,2
5) Fondos netos de <i>private markets</i>	0,4	0,5	1,0	1,8	2,7
Total fondos y préstamos	47,6	56,2	73,6	83,7	93,4
Total activos financieros	127,6	160,2	207,6	257,7	276,4

Los fondos de inversión inmobiliaria se miden con el valor de mercado de los fondos con formato REIT (*Real Estate Investment Trust*)⁵².

Los préstamos se miden por su valor registrado y se consideran como activos financieros porque son derechos instrumentados potencialmente transables.

Las cifras indicadas como préstamos no incluyen los bonos ni los instrumentos titulizados (que se detallan en otra categoría, tabla 8A). Se consideran los préstamos bancarios y no bancarios, realizados a gobiernos, empresas e individuos.

Los préstamos no bancarios son los realizados por fondos de pensión, compañías de seguros y financieras, agencias de gobiernos y otras entidades. La base de datos de McKinsey Global

⁴⁸ Basado en datos de: *BDO Global REIT report 2018*; *EY Global perspectives: 2016 REIT report*.

⁴⁹ Basado en datos de McKinsey Global Institute: Richard Dobbs, Susan Lund, Jonathan Woetzel & Mina Mutafchieva, *Debt and (not much) deleveraging*, 2015. Las cifras de deuda de individuos (hogares y familias) son consistentes con la medición de Credit Suisse Research Institute según *Global Wealth Databook 2014*.

⁵⁰ Basado en datos de *2018 Preqin global private equity & venture capital report*; Rosov, *Capital formation: The evolving role of public and private markets*, CFA Institute, 2018.

⁵¹ Basado en datos de Garrett James Black, *The trillion-dollar question: What does record dry powder mean for PE & VC fund managers?*, en sitio web PitchBook

⁵² Este formato de fondo inmobiliario, que se origina en los Estados Unidos en 1960, ha sido adoptado por casi 40 países y otros están considerando su incorporación en los marcos legales respectivos. En 12 de esos países se considera que el régimen está establecido y en 10 está consolidándose; en los restantes el régimen se encuentra en una etapa inicial (*EY Global REIT markets*, 2018).

Institute incluye el relevamiento realizado por diferentes entidades para cubrir la mayor parte de lo que se considera banca en la sombra (*shadow banking*).⁵³

Las dos categorías de deudas (títulos y préstamos) reflejan una estimación detallada de las deudas financieras registradas. No incluyen las deudas por operaciones comerciales (las denominadas cuentas por pagar, *accounts payable*) ni las deudas que no están instrumentadas (como los compromisos futuros por pensiones y asistencia social que no están financiados).

Los fondos de *private markets* (denominados así para distinguirlos de las inversiones en títulos con cotización, o de mercados públicos, *public markets*) se miden con la cifra de activos administrados (AUM, *assets under management*), según el análisis que realiza Preqin.⁵⁴ La cifra de AUM representa lo recaudado por esos fondos y los excedentes generados (y no distribuidos) por las transacciones sobre las inversiones.

Las cifras de activos en fondos de *private markets* incluyen los títulos líquidos en los que se mantienen los recursos todavía no invertidos (que se denomina *dry powder* o “pólvora seca”, en el sentido de que es una disponibilidad inmediata para explotar oportunidades de inversión). Esa magnitud debe restarse, ya que corresponde a títulos que están incluidos en otras categorías.

Estos fondos considerados de *private markets* pueden ser de capital privado (*private equity*, o participaciones en sociedades sin cotización), de crédito privado, de inversión inmobiliaria y de inversión en infraestructura o en recursos naturales. La magnitud de las inversiones así organizadas ha tenido un importante aumento desde mediados de los años 2000.⁵⁵

Los fondos de *private equity* representan la mayor proporción (aproximadamente 60% del total) y se segmentan en

- fondos de adquisición (*buy-out*, para reestructurar negocios existentes)
- fondos de *venture capital*, capital aventurado o capital de riesgo (para invertir en el desarrollo de productos de firmas nuevas)
- fondos de *growth capital* (capital para expansión)

Los fondos de *private markets* se consideran instrumentos que tienen transabilidad de media a baja.⁵⁶ Esta liquidez, sin embargo, es mayor que la de los activos que no están instrumentados financieramente.

El total de activos financieros globales en 2014 es 273 billones de dólares, con la composición que se grafica en la figura 5. Las clases de activos financieros se presentan en orden de transabilidad decreciente.

Cabe destacar que los activos financieros con forma de deuda son 200 billones de dólares, casi las tres cuartas partes del total.

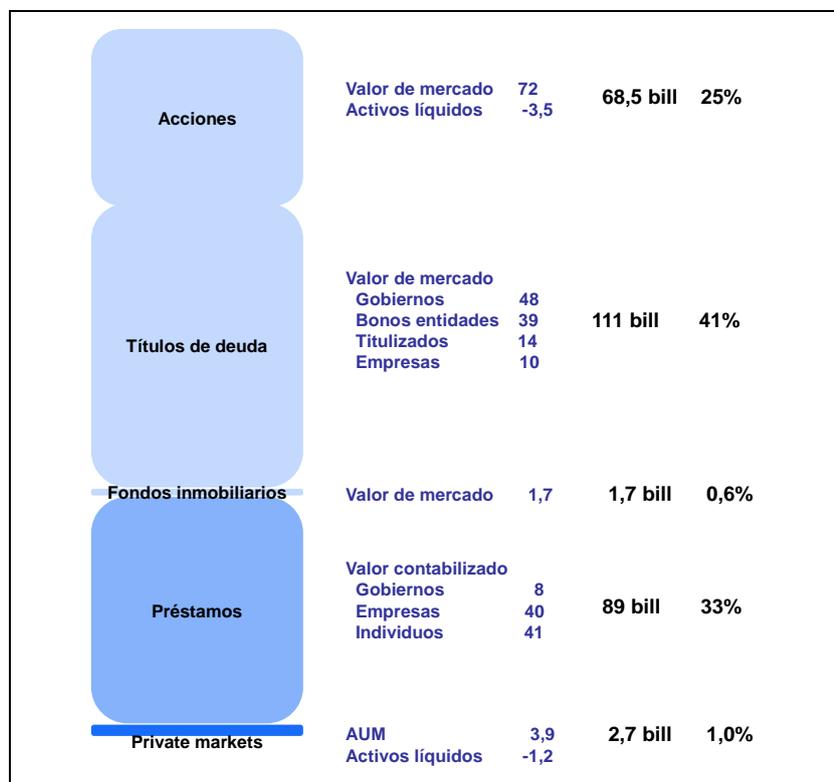
⁵³ Puede verse la explicación metodológica en Richard Dobbs, Susan Lund, Jonathan Woetzel & Mina Mutafchieva, *Debt and (not much) deleveraging*, 2015, págs. 104-116.

⁵⁴ Preqin es una firma especializada en el análisis de los participantes en mercados privados. Inicialmente se formó para el análisis (la inteligencia) en el ámbito de los participantes de capital privado (*private equity*) y por eso es la denominación (*private equity intelligence*, pr-eq-in, preqin).

⁵⁵ McKinsey, *The rise and rise of private markets*, 2018.

⁵⁶ Collier Capital, *The private equity secondary market*, 2017.

Figura 5. Activos financieros globales en 2014
(cifras expresadas en billones de dólares)



6. Los activos del mundo y la transabilidad de los derechos: interpretación financiera

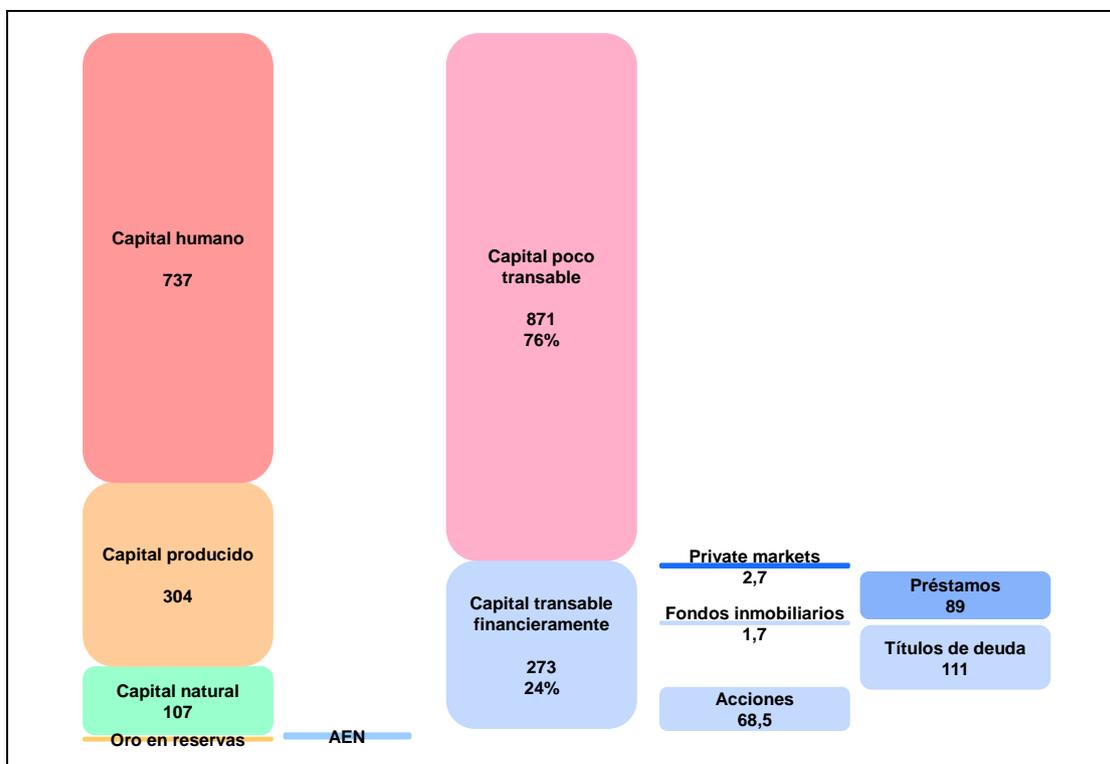
Al considerar simultáneamente la evaluación de los activos del mundo (apartado 3) y los activos financieros globales (apartado 5) se obtiene una forma de *balance del mundo*. El lado izquierdo es el activo medido por el Banco Mundial y el lado derecho muestra la titularidad de ese activo.

6.1 Composición de la titularidad del activo

En la figura 6 se observa que una gran parte del activo (más de tres cuartas partes) no tiene una representación financieramente transable. La titularidad se ha ordenado según transabilidad creciente, separando los activos financieros según los dos grandes tipos financieros (capital y deuda).

La magnitud del capital con muy poca transabilidad financiera se calcula por diferencia (activos del mundo menos activos financieros globales). Es decir, si se piensa que la magnitud que se evalúa del activo mundial está sobreestimada (según lo que se comenta en el apartado 4.3) esto influye en la proporción del activo cuya titularidad es poco transable.

Figura 6. Activo del mundo en 2014 y composición financiera de la titularidad
(billones de dólares)



El lado derecho es la titularidad de los activos por parte de individuos, sociedades y Estados. Si bien las sociedades finalmente son poseídas por individuos, debe considerarse que implican una organización de los tres tipos de activos (naturales, producidos y humanos), modalidad organizacional que tiene efectos en las magnitudes que se emplean para evaluar los activos.

Las diferentes formas que tiene la titularidad de los activos surgen de los modos en que se representa financieramente. Por ejemplo, una firma que obtiene financiamiento de un fondo de *venture capital*, pasa del tipo de capital muy poco transable a un capital levemente más transable (*private markets*). Si después esa sociedad es adquirida por una sociedad que cotiza sus acciones, la titularidad pasa al nivel de plena transabilidad.

Una parte de los derechos sobre los activos de las sociedades que se mantienen fuera de los mercados públicos es poco o nada transable. Lo mismo ocurre con los activos físicos cuya titularidad es de los Estados. A su vez, hay una parte significativa del capital humano sobre la cual no se emiten derechos de participación. Se dice una parte (y no todo) porque hay capital humano cuyo valor está vinculado a la organización de las sociedades cuyos títulos se transan en mercados públicos.

En su análisis de los factores que subyacen a la eficiencia de asignación de los mercados financieros, Sanford Grossman se refiere a las participaciones incompletas (*incomplete equity-ization*).⁵⁷ Explica: “Hay numerosas fuentes de participación incompleta. Obviamente, no es

⁵⁷ Sanford J. Grossman, *Dynamic asset allocation and the informational efficiency of markets*, Journal of Finance, 1995.

fácil emitir participaciones sobre el capital humano y las personas se ven forzadas a ingresar dinámicamente en los mercados de préstamos y de títulos de capital de empresas de responsabilidad limitada. Si las personas emitieran participaciones completas sobre su capital humano habría problemas enormes de incentivos y de riesgo moral.” Y continúa: “No siempre pueden emitirse participaciones sobre los recursos naturales, a veces porque su explotación requiere capital humano y a veces por razones políticas, como en el caso de los países que no pueden asegurar a los extranjeros que sus derechos de propiedad serán respetados.”⁵⁸

Por esto, aunque el total de los activos financieros globales es bastante grande (y se ha más que duplicado en los últimos veinte años, de 127 a 273 billones de dólares, ver Tabla 8), el valor de esa titularidad es sólo una cuarta parte de los activos mundiales.

6.2 La medida de concentración de una parte de la riqueza

Como un elemento adicional puede considerarse la parte de los activos totales que corresponde a los individuos con patrimonio de medio a alto. Según el análisis de Credit Suisse Research Institute, la riqueza computable de individuos y familias en 2014 es 263 billones de dólares.⁵⁹ Este relevamiento considera la riqueza financiera (tenencias de títulos con cotización) y, como riqueza no financiera, mide principalmente todo tipo de bienes inmuebles.

La medición se realiza con varias fuentes de información y algunas estimaciones por regresión.⁶⁰ Primariamente se basa en la información del balance de hogares (*household balance sheet*) y de la distribución de riqueza que elaboran, respectivamente, 47 y 31 países. La distribución se ajusta, para el extremo superior, con el uso del relevamiento de Forbes Magazine.

A partir de los datos del balance de hogares, con técnicas econométricas se generan estimados del nivel de riqueza de 161 países. Los países que no tienen información de distribución de riqueza se estiman con el promedio de la región y la clase de ingreso a la que pertenecen.

Es difícil conciliar esta medición con la del Banco Mundial, por las diferentes formas en que se identifican y miden los componentes. De modo principal, se debe tener en cuenta que no se considera un estimado de capital humano (además de la parte que está reconocida en el valor de los títulos).

En ese estudio se informa que los individuos con patrimonio mayor que un millón de dólares (que se suelen denominar HNWI, *high net worth individuals*, segmento que se ha hecho conocido como “el 1% de la población”) tienen en conjunto aproximadamente 116 billones de dólares. Los individuos cuyo patrimonio está entre 100.000 y un millón de dólares (*mass affluent*) en conjunto poseen 109 billones de dólares. Entre ambos representan 8,6% de la población

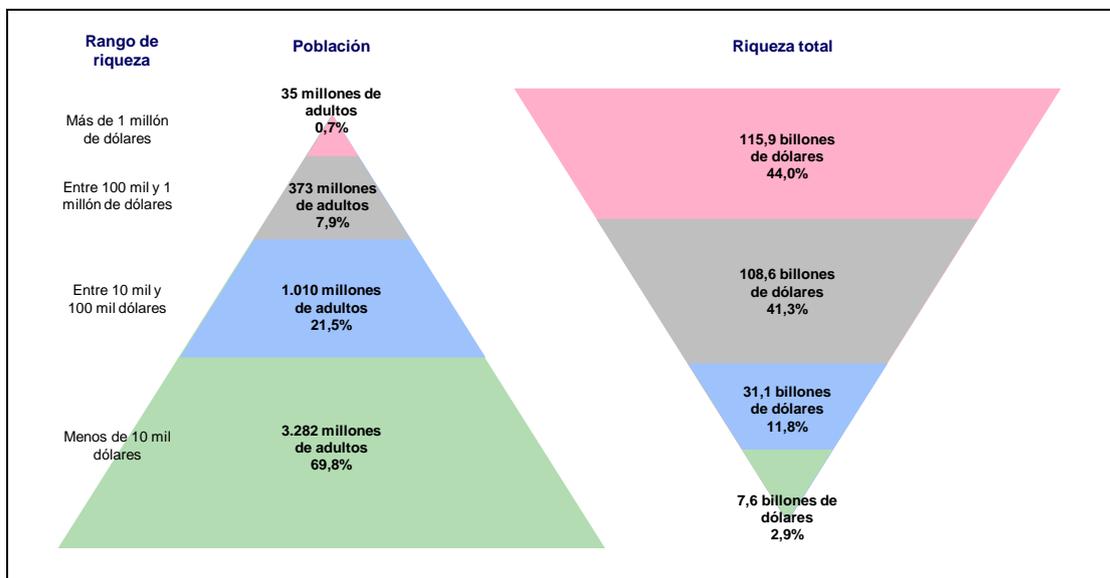
⁵⁸ A partir de esto se pueden explicar las transacciones dinámicas de instrumentos derivados. “Consideremos una mina de cobre; la extracción del cobre requiere trabajo, maquinaria y habilidades gerenciales. La venta de la mina sin la gerencia puede tener poco valor. El cobre, sin embargo, puede venderse a plazo.”

⁵⁹ Markus Stierli, Anthony Shorrocks, James B. Davies, Rodrigo Lluberas & Antonios Koutsoukis, *Credit Suisse Global Wealth Report 2014*.

⁶⁰ La metodología se explica en James Davies, Rodrigo Lluberas & Anthony Shorrocks, *Credit Suisse Global Wealth Databook 2014*

adulta del mundo.⁶¹ En la figura 7 se representa el resumen de estas cifras de riqueza, según los rangos y los estimados de Credit Suisse.

Figura 7. Rangos de riqueza estimados por Credit Suisse en 2014



Basado en *Credit Suisse Global Wealth Report 2014*

En esa medición, los dos primeros segmentos reúnen 85% de la riqueza computada. Pero, considerando la medición del Banco Mundial, cada uno de esos segmentos representa aproximadamente 10% de los activos totales del mundo.

Por otra parte, los relevamientos que realiza Capgemini⁶² muestran que 43% de los patrimonios del segmento de mayor riqueza está colocado en títulos de deuda, 20% en inmuebles y 37% en inversiones en capital de sociedades y otras. En la inversión de tales patrimonios se

⁶¹ Fernand Braudel, al estudiar los primeros siglos del capitalismo señala que “lo que salta primero a la vista es la desigualdad fundamental que divide a la masa, desde la cumbre hasta la base, según la escala de la riqueza y del poder. Toda observación revela esta desigualdad visceral que es la ley continua de las sociedades.” “Lo que se ve enseguida, en lo alto de la pirámide, es un puñado de privilegiados. Todo desemboca normalmente en esta sociedad minúscula: de ellos es el poder, la riqueza, una gran parte de los excedentes de producción; a ellos les corresponde gobernar, administrar, dirigir, tomar las decisiones, asegurar el proceso de la inversión y, por consiguiente, de la producción; la circulación de los bienes y servicios, los flujos monetarios que desembocan en ellos. Debajo de éstos se escalona la multitud de agentes de la economía, de trabajadores de todas las categorías, la masa de los gobernados. Y, por debajo de todos, una enorme escoria social: el universo de los sin trabajo.”

Explorando los detalles que se saben de las ciudades europeas entre el siglo XIV y el siglo XVIII, y a la luz de la existencia de la promoción social, Braudel remarca: “lo asombroso es que los ricos sean siempre tan poco numerosos”.

Fernand Braudel, *Civilización material, economía y capitalismo, siglos XV-XVIII*, v.2, *Los juegos del intercambio*, 1984, págs.. 404-405

⁶² Capgemini, *Informe sobre la riqueza en el mundo*, 2014.

observa un importante sesgo nacional (o, al menos, regional): en promedio dos tercios están invertidos en activos de la región del mundo de los respectivos individuos.

7. Los activos del mundo, los activos financieros y los enfoques anti-financieros

La evaluación del activo total que realiza el Banco Mundial es una perspectiva de la riqueza (o el capital) que sustenta los niveles de consumo de la población (y, por ende, el bienestar). En este ensayo se ha puesto en relación esa medida (en la última versión, referida a 2014) con los totales mundiales de activos financieros. Se procura con esto contribuir a un marco para interpretar el alcance de la riqueza total que es transable en los mercados financieros (con las precauciones que se mencionaron al comentar los supuestos y las condiciones de esa medición).

Este análisis muestra que los activos financieros globales representan aproximadamente 24% del activo mundial. Parecen exageradas, por tanto, las afirmaciones de que existe un exceso de activos financieros en relación con los activos reales (algo así como una inflación o burbuja del valor de los activos financieros, cuya evolución se ha desvinculado de los activos reales).

a) *La interpretación de excesos o de 'burbuja financiera'*. Cuando McKinsey Global Institute comienza a publicar los resultados de su relevamiento sistemático de los activos financieros globales, en 2005, destaca que esos activos habían pasado de 12 billones de dólares en 1980 a 53 billones en 1993 y a 118 billones en 2003.⁶³ Estas medidas se expresan en dólares corrientes y, como forma de comparación, el informe expresa su relación con el producto bruto nominal mundial. De este modo, se muestra que en 1980 los activos financieros eran más de una vez el PIB (1,09) y en 2003 eran más de tres veces (3,26).

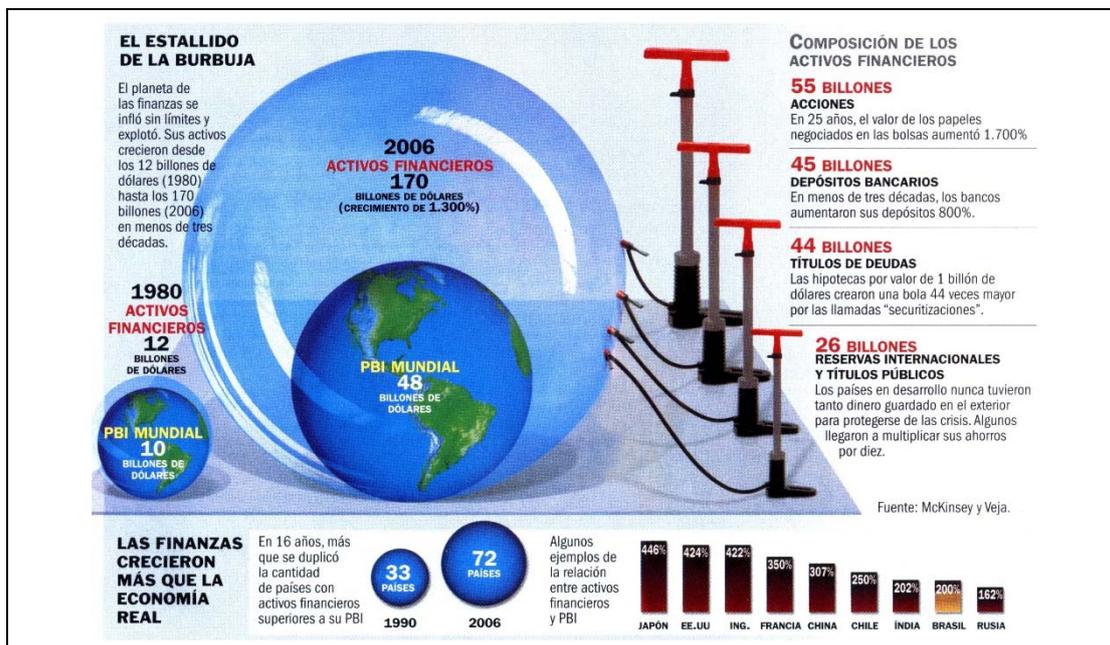
Los activos mundiales evaluados por el Banco Mundial son 15 veces el PIB, relación que se mantiene aproximadamente igual desde 1995, fecha de la primera valuación que informa esa entidad. Por esto, decir que los activos financieros (la representación de los derechos sobre los activos mundiales que son más fácilmente transables) son 3 o 4 veces el PIB no parece algo desproporcionado.

Sin embargo, al profundizarse la crisis financiera en 2008, las cifras informadas por McKinsey fueron la base de la difusión popular de la interpretación de una burbuja de activos financieros. En ese entonces, se enfatizó que una relación de 3,5 veces el PIB (según el informe de McKinsey para 2006)⁶⁴ era una señal de los excesos financieros, la burbuja, que había estallado en septiembre de 2008. En la figura 8 se reproduce una infografía publicada en 2008 que transmitía esa noción.

⁶³ McKinsey Global Institute, *\$118 Trillion and counting: Taking stock of the World's capital markets*, 2005.

⁶⁴ Diana Farrell, Susan Lund, Christian Fölster, Raphael Bick, Moira Pierce & Charles Atkins, *Mapping Global Capital Markets: Fourth annual report*, McKinsey Global Institute, 2008.

Figura 8. El estallido de la burbuja de activos financieros en 2008



Fuente: Revista Noticias, Octubre 4, 2008

La interpretación de la relación entre un stock (los activos) y el flujo en un período (el producto bruto) debe hacerse considerando las características de ambas medidas. Menciones como la de Paul Dembinski de "las cantidades movilizadas por los mercados financieros que son superiores a sus equivalentes en la economía real"⁶⁵ se basan también en esa comparación; y pueden usarse (y se usan) para transmitir la noción de un exceso de las magnitudes financieras, de unas finanzas "sobreexpandidas, que contribuyen a la sobreexpansión del sistema real".

b) *La interpretación de la concentración de riqueza.* El nivel de riqueza de individuos y familias que surgen del estudio anual de Credit Suisse Research Institute, comentado en el apartado 6.2, es también un aspecto que se emplea para difundir un sentido financiero negativo. Ese estudio es un esfuerzo orientado a cartografiar la magnitud y nivel de los patrimonios administrables (que es el objeto de negocio de algunos participantes financieros). Es, por esto, una medida parcial de los activos del mundo.

Sin embargo, los resultados se emplean para transmitir la noción de una exagerada y creciente concentración. Un informe de Oxfam se basa en esa estimación y enuncia: "La riqueza global está crecientemente concentrada en las manos de una pequeña elite adinerada." "En 2014, el 1% más rico de todas las personas en el mundo posee 48% de la riqueza global, dejando sólo 52% para ser repartido entre el otro 99% de los adultos del planeta. Casi todo ese 52% es poseído por aquellos incluidos en el 20% más rico, por lo que queda 5,5% para el restante 80% de las personas en el mundo."⁶⁶

⁶⁵ Paul H. Dembinski, *¿Finanzas que sirven o finanzas que engañan?*, 2010.

⁶⁶ *Wealth: Having it all and wanting more*, Oxfam Issue Briefing, January 2015.

Es un hecho que hay individuos con grandes patrimonios, que su cantidad aumenta de año en año y que las firmas financieras buscan proporcionar servicios de administración e instrumentos de inversión adecuados a ese mercado potencial. Pero la proporción que esos patrimonios representan en la parte de la riqueza que analiza Credit Suisse (44%) no debería emplearse para llegar a conclusiones sobre la participación en “la riqueza del mundo”, tal como es evaluada por el Banco Mundial. La medida de Credit Suisse se refiere a la parte del activo que, por la finalidad de la medición, es la más transable financieramente.

Los estudios de McKinsey se realizan para mantener un relevamiento de la composición y la evolución de los activos financieros, para estudiar tendencias y posibles problemas. Los estudios de Credit Suisse buscan disponer de una base cuantitativa comprensiva de la distribución de la riqueza invertible. Estas bases se emplean, después, para fundar otro tipo de argumentos o de conclusiones.

Algo parecido ocurrió con un estudio de analistas de Citigroup en 2005. En él se elaboró un marco para fundar la noción de una economía con dos segmentos: la plutonomía (el mundo de los ricos) y el resto de los consumidores.⁶⁷ Esta noción fundaba el análisis de que una cartera de inversión plutonómica (acciones de empresas que satisfacen al segmento plutonómico) tenía una rentabilidad esperada sobresaliente y sostenida.

El análisis exploraba los vínculos entre la evolución de la economía y las instituciones y la influencia de los más ricos. Por una parte, a partir de la noción de plutonomía se han desarrollado interesantes estudios sobre la evolución reciente de la economía y sus segmentos.⁶⁸ Por la otra, los informes se han interpretado incorrectamente como un tratado político, como una receta para fortalecer un estado de cosas que puede considerarse poco satisfactorio, con las consiguientes críticas.

Como consecuencia, después de la crisis financiera de 2008 (y, en especial, después de los movimientos de protesta de 2011), Citigroup ha buscado evitar la circulación de esos informes, que ahora están disponibles sólo en algunos blogs de activistas.

Murray & Peetz analizan los informes de Kapur *et al* desde una perspectiva opuesta a la ortodoxia económica.⁶⁹ Remarcan que, al considerar las perspectivas del segmento de los pocos ricos, “no tuvieron en cuenta la importancia de las fortunas económicas de los ‘multitudinarios muchos’ para la operación de la economía como un todo”. Este es el enfoque con el que se deberían considerar los activos del mundo, que parecería que están mucho menos concentrados que lo que resulta de las medidas de riqueza invertible.

⁶⁷ Ajay Kapur, Niall Macleod & Narendra Singh, *Plutonomy: Buying luxury, explaining global imbalances*, Citigroup, 2005; Ajay Kapur, Niall Macleod & Narendra Singh, *Revisiting plutonomy: The rich getting richer*, Citigroup, 2006.

⁶⁸ Y. Todate, R. Fujie & T. Odagaki, *Self-organization of plutonomy in a fair competitive society*, Acta Physica Polonica, 2016; Paul Makdissi & Myra Yazbeck, *On the measurement of plutonomy*, Social Choice Welfare, 2015; Iain Hay, *On plutonomy: economy, power and the wealthy few in the second Gilded Age*, en Iain Hay & Jonathan V. Beaverstock (Ed), *Handbook on Wealth and the Super-Rich*, 2016.

⁶⁹ Georgina Murray & David Peetz, *Plutonomy and the one percent*, en Susan K. Schroeder & Lynne Chester (Ed), *Challenging the Orthodoxy: Reflections on Frank Stilwell's Contribution to Political Economy*, 2014.

c) *El activismo contra “las finanzas concentradas y hostiles a la comunidad de producción”*. Varios factores han suscitado que, desde 2011, se manifieste un particular activismo anti-financiero, enfocado en la concentración de la riqueza. Las consecuencias de la crisis de 2008 (especialmente los rescates de bancos), la difusión de información acerca de algunas características del mundo de las finanzas (como el crecimiento de los activos financieros globales o la concentración de la riqueza), las noticias acerca de los pagos a directivos de las firmas financieras, un sentimiento de frustración por las perspectivas presentes y futuras de las actividades económicas de una parte de la población. Estos elementos, junto con la posibilidad de coordinación entre las personas sin necesidad de formar organizaciones, generan un movimiento como Occupy Wall Street (OWS), que “reproduce las antiguas imágenes de la crítica a las finanzas en un grado mayor que otros movimientos comparables, como ATTAC o el movimiento anti-globalización”.⁷⁰

Esas antiguas imágenes, explica Sascha Münnich, son las que aparecen en el período de globalización anterior a 1914 y que se estructuran en torno a dos figuras: “una descripción de las finanzas como algo externo y hostil a la comunidad sociocultural de producción tradicional” y “la imagen de que los intereses financieros pueden capturar el poder político”.

Estos temas pueden observarse en las proclamas de OWS, aunque existen importantes matices que lo diferencian de los movimientos anti-financieros de fines del siglo XIX. “Occupy Wall Street cambia el foco.” A diferencia de las protestas europeas, “basadas en un sentido de indignación que la crisis financiera exacerbó, pero que no apuntan a las finanzas sino al modo en que el gobierno maneja los temas financieros”,⁷¹ el marco principal de OWS es precisamente el de las elites financieras.

El foco se pone en los grandes actores financieros, evocados por la oposición del 1% y el 99% de la población. “Este es un encuadre brillante —explica Craig Calhoun—. Como hacen los mejores eslóganes, concentra los temas fundamentales en una frase. Que Wall Street represente el 1% fue, por supuesto, una implicación, pero el marco también pone en foco una desigualdad más general.”

El 1%, que es parte de la comunicación acerca de las disparidades patrimoniales y la posesión de la riqueza (tal como expresa Oxfam), se emplea para estructurar un mensaje de “nosotros” y “ellos”. “El eslogan no sólo señala una mayoría política sino que también enfatiza el espíritu de comunidad detrás de las acusaciones hacia la colusión de los negocios y los políticos”. Estos se ven como “representantes de los bancos y los poderes financieros y no de las personas comunes”, tal como señala Donatella della Porta.⁷²

“Las declaraciones de OWS reproducen la distinción entre las comunidades de producción, por una parte, y las actividades financieras que tratan de explotarlas, por la otra. Pero, a diferencia del pasado, parece que no hay un anclaje cultural o étnico de la dicotomía productores-explotadores,” como es la característica de los movimientos anti-financieros del siglo XIX.

“Los poderes externos son vistos como un grupo de actores económicos que se define por su conducta en vez de por características socio-demográficas.” “La explotación financiera se

⁷⁰ Sascha Münnich, *Outside powers: The moral economy of anti-financial movements 1870-1930 and today*, Historical Social Research, 2017.

⁷¹ Craig Calhoun, *Occupy Wall Street in perspective*, British Journal of Sociology, 2013.

⁷² Donatella della Porta, *Social movements in times of austerity: Bringing capitalism back into protest analysis*, 2015.

refiere a un límite *moral* entre diferentes formas de práctica económica (...) Estas prácticas se definen simbólicamente como los principales perpetradores en un mundo social remoto, distinto del mundo de la población común. Esta codificación permite dibujar límites entre prácticas ilegítimas y legítimas *dentro* de la economía de manufactura (los CEO de Wall Street vs los emprendedores) así como *dentro* del sector financiero (ahorro e inversión vs pura búsqueda de beneficios).”

La elite financiera no se identifica sólo con actores económicos sino que involucra críticas y desconfianza hacia las organizaciones internacionales (como la Unión Europea y el Fondo Monetario Internacional) por su papel en la desregulación de los mercados globales de capital y las medidas de austeridad. Se considera que esta elite cosmopolita “obtiene sus recursos del compromiso con la lógica del capitalismo financiero global, sea en un banco, en una corporación multinacional o en una organización amigable con el mercado internacional de capitales”.

“La crítica se enfoca en las prácticas financieras ilegítimas y en el compromiso con el valor para el accionista (como sinónimo de explotación financiera).” Esto es lo que aparece también cuando se ataca a las grandes corporaciones considerando excesivo su poder político. Por esto, concluye Münnich, “las ganancias que producen, por ejemplo, las innovaciones exitosas de IT o las mayores ventas de automóviles, no son lo que se menciona como formas en que el capital es usado incorrectamente para el control de la política. Casi siempre se dice que es el problemático capitalismo financiero del dinero el que muestra la tendencia a dominar la política.”

La crítica a la extensión de la lógica financiera (la eficacia en términos de valor para el accionista), cuando se considera que termina dando forma al sistema socioeconómico completo, conecta a estos argumentos con la perspectiva académica de la *financierización* (*financialisation*), tanto en su versión neomarxista ⁷³ del capitalismo financiero neoliberal como en otros desarrollos.⁷⁴

La perspectiva de la financierización enfatiza, con un sentido negativo, tanto el crecimiento de las finanzas globales como del endeudamiento global y de los instrumentos financieros que se desarrollan. Y relaciona esto con el predominio de la motivación financiera que se resume en el objetivo del beneficio y el valor. Gerald Epstein define la postura: “Financierización se refiere al rol creciente de los motivos financieros, los mercados financieros, los actores financieros y las instituciones financieras en la operación de la economía tanto nacional como internacional.”⁷⁵

⁷³ Puede verse Costas Lapavitsas, *Beneficios sin producción: Cómo nos explotan las finanzas*, 2016 (El original se publica en 2013 con el título *Profiting without producing*, Ganar sin producir, que tiene un sentido levemente diferente al elegido para el título de la traducción).

⁷⁴ Puede verse Paul H. Dembinski, *¿Finanzas que sirven o finanzas que engañan?*, 2010.

⁷⁵ Gerald Epstein, *Financialization: There's something happening here*, Working paper, 2015. En el mismo sentido, Greta R. Krippner, *Capitalizing on Crisis: The Political Origins of the Rise of Finance*, 2011.

8. Comentario final

La estimación de los activos del mundo (*la riqueza de las naciones*, en la terminología del Banco Mundial) describe la evolución de la base productiva global. Esta base se origina en inversiones y en los incrementos de la población y de la productividad. Se observa que el valor de esta base aumenta a un ritmo de 2,5% anual promedio (1,6% en la medición que realiza Naciones Unidas).

Una parte de estos activos (aproximadamente 24% en la última medición) está representada por activos financieros que, en el lapso considerado, han acompañado con creces el incremento de la base.

¿Cuál es el papel que ha tenido el desarrollo de los activos financieros en la evolución del valor de la base productiva? La respuesta seguramente no es única. Para un enfoque anti-financiero, en cada parte de ese desarrollo se encuentran evidencias de los triunfos del mal. Con una perspectiva financiera, el desarrollo de los activos financieros es el modo en que se pueden enfrentar los fracasos del bien.

Anexo

Activos de cada país

En la tabla se detalla el activo total por país y sus cuatro componentes, evaluado para 2014 de acuerdo con la medición del Banco Mundial,⁷⁶ con la información de las reservas estatales de oro, según se explica en el apartado 3.2.

También se incluye como referencia la población y la información de PIB disponible en las estadísticas del Banco Mundial.

Se muestra el indicador *activo total/PIB* como una síntesis de ambas medidas. Según se comenta en el apartado 3.4, el indicador considerando el total mundial es 14,9 y el promedio de los indicadores por país es 15,4.

Nota sobre algunos países no incluidos en la medición de 2014

Además de muchas economías pequeñas, en la evaluación del activo por país para 2014⁷⁷ que realiza el Banco Mundial no se incluyen algunos que sí se consideraban en el informe de la estimación para el año 2005.⁷⁸

No se indica la causa por la que se cambia la composición de los países en este estudio, más allá de una observación general acerca de que se han considerado los países para los cuales se dispone de la información que es necesaria para la evaluación.

⁷⁶ El cuadro se ha preparado reuniendo los datos disponibles en el sitio web del Banco Mundial, <https://datacatalog.worldbank.org/dataset/wealth-accounting>

⁷⁷ World Bank: Glenn-Marie Lange, Quentin Wodon & Kevin Carey (Ed), *The Changing Wealth of Nations 2018: Building a Sustainable Future*, 2018.

⁷⁸ World Bank, *The Changing Wealth of Nations: Measuring Sustainable Development in the New Millennium*, 2011.

Entre los países que no se incluyen en el informe para 2014 hay algunos de tamaño medio, tales como Irán, Israel, Nueva Zelanda y República Checa.⁷⁹ La estimación del activo total de estos países para 2005 los ubicaba en un rango entre Hungría e Irlanda. Por esto, en 2014 su activo total podría estar entre 1,6 y 2,7 billones de dólares estadounidenses.

Otros países que no se incluyen en esta edición son de tamaño más pequeño, como Angola, Argelia, Siria y Sudán. En la evaluación para 2005 el activo total se ubicaba en un rango entre Túnez y Eslovaquia. Con las estimaciones de 2014 su activo total podría estar entre 0,5 y 1 billón de dólares.

⁷⁹ Otra economía de tamaño medio que no se incluye es Taiwán. El Banco Mundial no incluye información de este país en ninguno de sus informes por el reclamo de China, que considera que la isla es una provincia de la República de China.

Activo total y principales componentes por país en 2014 (millardos de US\$)

<i>País</i>	<i>Activo total</i>	<i>Capital natural</i>		<i>Capital producido</i>		<i>Capital humano</i>		<i>Activos externos netos</i>		<i>Reservas de oro</i>	<i>Población (miles)</i>	<i>PIB 2014</i>	<i>Activo/PIB</i>
Albania	154	39	25,2%	54	35,4%	66	43,0%	-5	-3,6%		2.894	13,2	11,6
Alemania	59.107	624	1,1%	19.184	32,5%	37.873	64,2%	1.295	2,2%	131	80.983	3.898,7	15,1
Arabia Saudita	15.848	7.789	49,2%	2.049	12,9%	4.845	30,6%	1.152	7,3%	13	30.887	756,4	20,9
Argentina	5.441	696	12,8%	1.628	29,9%	3.070	56,5%	45	0,8%	2	42.980	526,3	10,3
Armenia	158	38	24,0%	46	29,2%	82	51,7%	-8	-4,9%		3.006	11,6	13,7
Australia	24.570	4.242	17,3%	7.307	29,7%	13.742	55,9%	-724	-2,9%		23.461	1.465,0	16,8
Austria	5.944	139	2,3%	2.193	37,0%	3.603	60,7%	-2	0,0%	11	8.542	442,0	13,4
Azerbaijan	816	438	53,7%	191	23,5%	114	14,0%	72	8,8%	1	9.535	75,2	10,8
Bahrein	361	19	5,3%	105	29,0%	215	59,6%	22	6,0%		1.362	33,4	10,8
Banglades	2.022	355	17,6%	546	27,0%	1.141	56,4%	-21	-1,0%	1	159.078	172,9	11,7
Belarusia	946	207	22,0%	316	33,5%	464	49,2%	-43	-4,6%	2	9.475	78,8	12,0
Belgica	7.265	56	0,8%	2.380	32,8%	4.549	62,7%	271	3,7%	9	11.231	530,8	13,7
Belize	19	10	50,7%	4	20,9%	8	40,7%	-3	-12,3%		352	1,7	12,2
Bolivia	522	185	35,6%	70	13,5%	262	50,4%	3	0,6%	2	10.562	33,0	15,8
Bosnia Herzegovina	154	34	22,2%	53	34,1%	77	49,9%	-10	-6,2%		3.818	18,6	8,3
Botswana	213	58	27,3%	44	20,8%	105	49,2%	6	2,7%		2.220	16,3	13,1
Brasil	38.948	7.620	19,6%	6.608	17,0%	25.491	65,5%	-774	-2,0%	3	206.078	2.456,0	15,9
Bulgaria	594	121	20,4%	167	28,3%	344	58,1%	-40	-6,8%	2	7.224	56,8	10,4
Burkina Faso	216	101	46,8%	31	14,2%	87	40,4%	-3	-1,4%		17.589	12,4	17,5
Burundi	82	29	35,6%	5	6,4%	49	59,1%	-1	-1,1%		10.817	2,7	30,4
Camboya	259	118	45,4%	34	13,1%	112	43,3%	-5	-1,8%		15.328	16,7	15,5
Camerun	717	309	43,1%	86	12,0%	328	45,8%	-6	-0,8%		22.773	34,9	20,5
Canada	36.049	1.864	5,2%	8.175	22,7%	25.977	72,1%	33	0,1%		35.545	1.799,3	20,0
Chad	274	136	49,6%	22	8,1%	124	45,3%	-8	-3,0%		13.587	13,9	19,6

Activo total y principales componentes por país en 2014 (millardos de US\$)

<i>País</i>	<i>Activo total</i>	<i>Capital natural</i>		<i>Capital producido</i>		<i>Capital humano</i>		<i>Activos externos netos</i>		<i>Reservas de oro</i>	<i>Población (miles)</i>	<i>PIB 2014</i>	<i>Activo/PIB</i>
Chile	4.222	979	23,2%	801	19,0%	2.478	58,7%	-36	-0,9%		17.763	260,6	16,2
China	147.675	20.647	14,0%	38.972	26,4%	86.452	58,6%	1.563	1,1%	41	1.364.270	10.829,2	13,6
Colombia	6.177	761	12,3%	1.331	21,5%	4.190	67,8%	-105	-1,7%		47.791	381,1	16,2
Comores	7	2	32,6%	2	29,1%	3	38,3%	0	0,0%		770	1,1	6,0
Congo, Rep Democratica	905	502	55,5%	177	19,6%	247	27,3%	-21	-2,3%		74.877	35,9	25,2
Congo, Rep	316	148	46,9%	69	22,0%	117	37,0%	-18	-5,8%		4.505	14,2	22,3
Corea	21.382	202	0,9%	6.386	29,9%	14.711	68,8%	79	0,4%	4	50.424	1.411,3	15,1
Costa de Marfil	538	244	45,3%	97	18,1%	199	37,0%	-2	-0,4%		22.157	35,3	15,2
Costa Rica	792	115	14,5%	117	14,8%	583	73,6%	-23	-2,9%		4.758	50,6	15,7
Croacia	628	40	6,3%	249	39,7%	384	61,2%	-45	-7,2%		4.238	57,7	10,9
Dinamarca	4.818	92	1,9%	1.541	32,0%	3.042	63,2%	140	2,9%	3	5.643	353,0	13,6
Djibouti	20	5	23,7%	5	26,3%	11	52,7%	-1	-2,8%		876	1,5	13,8
Ecuador	1.633	477	29,2%	326	19,9%	838	51,3%	-8	-0,5%		15.903	101,7	16,0
Egipto	3.450	1.006	29,2%	502	14,6%	2.024	58,7%	-85	-2,5%	3	89.580	305,5	11,3
El Salvador	269	28	10,3%	62	23,2%	195	72,4%	-16	-5,9%		6.108	22,6	11,9
Emiratos Arabes Unidos	6.692	2.357	35,2%	1.142	17,1%	2.528	37,8%	665	9,9%		9.086	403,1	16,6
Eslovaquia	1.161	40	3,4%	381	32,9%	799	68,9%	-60	-5,2%	1	5.419	100,9	11,5
Eslovenia	725	30	4,2%	251	34,6%	464	64,0%	-20	-2,8%		2.062	49,9	14,5
España	15.911	479	3,0%	6.638	41,8%	10.021	63,0%	-1.238	-7,8%	11	46.481	1.376,9	11,5
Estados Unidos	313.976	7.534	2,4%	68.943	22,0%	244.433	77,9%	-7.249	-2,3%	315	318.907	17.521,7	17,9
Estonia	339	26	7,8%	120	35,5%	204	60,0%	-11	-3,3%		1.315	26,6	12,8
Etiopia	1.274	512	40,2%	131	10,3%	652	51,2%	-21	-1,6%		96.959	55,6	22,9
Federacion Rusa	27.148	6.748	24,9%	7.019	25,9%	13.061	48,2%	273	1,0%	47	143.820	2.063,7	13,1
Filipinas	3.063	559	18,3%	779	25,5%	1.764	57,7%	-47	-1,5%	8	99.139	284,6	10,7

Activo total y principales componentes por país en 2014 (millardos de US\$)

<i>País</i>	<i>Activo total</i>	<i>Capital natural</i>		<i>Capital producido</i>		<i>Capital humano</i>		<i>Activos externos netos</i>		<i>Reservas de oro</i>	<i>Población (miles)</i>	<i>PIB 2014</i>	<i>Activo/PIB</i>
Finlandia	3.966	99	2,5%	1.360	34,3%	2.513	63,4%	-8	-0,2%	2	5.462	272,6	14,5
Francia	42.688	736	1,7%	14.833	34,8%	27.558	64,7%	-533	-1,3%	94	66.269	2.852,2	14,9
Gabon	317	161	50,9%	59	18,5%	105	33,2%	-8	-2,5%		1.688	18,2	17,4
Gambia	10	3	27,2%	3	29,7%	5	52,8%	-1	-9,7%		1.928	1,3	8,0
Georgia	164	27	16,6%	76	46,1%	79	48,0%	-18	-10,7%		3.727	16,5	10,0
Ghana	678	226	33,3%	101	14,9%	371	54,8%	-20	-3,0%		26.787	53,6	12,6
Grecia	2.470	137	5,5%	1.469	59,6%	1.151	46,7%	-291	-11,8%	4	10.892	237,0	10,4
Guatemala	691	144	20,9%	153	22,1%	408	59,0%	-14	-2,0%		16.015	58,7	11,8
Guinea	111	90	81,5%	16	14,6%	8	6,9%	-3	-3,0%		12.276	8,8	12,5
Guyana	53	30	56,3%	9	17,5%	17	31,0%	-3	-4,8%		764	3,1	17,5
Haiti	159	32	20,1%	63	39,8%	65	40,8%	-1	-0,6%		10.572	8,8	18,1
Honduras	356	84	23,7%	67	18,8%	218	61,2%	-13	-3,7%		7.962	19,8	18,0
Hungría	1.629	65	4,0%	647	39,7%	1.012	62,1%	-95	-5,8%		9.866	140,1	11,6
India	23.606	6.138	26,0%	6.685	28,3%	11.340	48,1%	-579	-2,5%	22	1.295.292	2.039,1	11,6
Indonesia	11.944	2.403	20,1%	3.893	32,6%	6.031	50,5%	-386	-3,2%	3	254.455	890,8	13,4
Irak	3.591	2.523	70,3%	512	14,3%	546	15,2%	7	0,2%	3	35.273	234,6	15,3
Irlanda	2.753	73	2,7%	874	31,7%	2.187	79,4%	-381	-13,8%		4.617	259,1	10,6
Islandia	270	3	1,1%	89	32,8%	240	88,9%	-62	-22,8%		327	17,8	15,2
Islas Salomon	18	8	46,2%	1	5,9%	9	49,1%	0	-1,1%		572	1,2	15,2
Italia	26.146	524	2,0%	11.432	43,9%	14.671	56,3%	-576	-2,2%	95	60.789	2.151,7	12,1
Jamaica	200	19	9,5%	84	42,2%	117	58,4%	-20	-10,1%		2.783	13,9	14,4
Japon	72.712	476	0,7%	22.792	31,4%	46.423	63,9%	2.991	4,1%	30	127.132	4.850,4	15,0
Jordania	367	66	18,0%	130	35,6%	203	55,3%	-33	-8,9%	1	7.416	35,8	10,2
Kazajstan	3.130	1.152	36,9%	694	22,2%	1.325	42,4%	-48	-1,5%	7	17.289	221,4	14,1

Activo total y principales componentes por país en 2014 (millardos de US\$)

<i>País</i>	<i>Activo total</i>	<i>Capital natural</i>		<i>Capital producido</i>		<i>Capital humano</i>		<i>Activos externos netos</i>		<i>Reservas de oro</i>	<i>Población (miles)</i>	<i>PIB 2014</i>	<i>Activo/PIB</i>
Kenia	874	304	34,8%	151	17,2%	429	49,1%	-10	-1,1%		44.864	61,4	14,2
Kirguizistan	142	73	51,3%	36	25,2%	39	27,5%	-6	-4,0%		5.836	7,5	19,1
Kuwait	4.272	2.219	52,0%	281	6,6%	1.019	23,9%	750	17,6%	3	3.753	162,6	26,3
Laos	264	151	57,2%	35	13,4%	92	34,8%	-14	-5,3%		6.689	13,3	19,9
Letonia	471	37	7,9%	227	48,1%	226	48,0%	-19	-4,0%		1.994	31,3	15,1
Libano	375	23	6,4%	174	47,9%	237	65,0%	-70	-19,3%	11	5.612	48,5	7,5
Liberia	45	31	68,2%	5	11,8%	16	35,3%	-7	-15,3%		4.397	3,1	14,4
Lituania	494	37	7,5%	185	37,4%	293	59,2%	-21	-4,1%		2.932	48,5	10,2
Luxemburgo	715	5	0,7%	200	28,0%	490	68,6%	20	2,8%		556	66,1	10,8
Macedonia	108	24	21,9%	39	36,3%	51	47,4%	-6	-5,6%		2.076	11,4	9,5
Madagascar	218	117	53,7%	22	9,9%	89	40,9%	-10	-4,6%		23.572	10,7	20,4
Malasia	7.153	857	12,0%	897	12,5%	5.404	75,6%	-6	-0,1%	1	29.902	338,1	21,2
Malawi	175	94	54,0%	16	9,0%	67	38,3%	-2	-1,4%		16.695	6,0	28,8
Maldivas	18	0	0,9%	7	37,5%	14	75,5%	-3	-13,9%		401	3,7	4,9
Mali	291	189	64,8%	34	11,7%	74	25,5%	-6	-2,0%		17.086	14,3	20,3
Malta	131	1	0,5%	32	24,6%	94	71,6%	4	3,2%		427	11,2	11,6
Marruecos	1.375	420	30,5%	462	33,6%	559	40,7%	-67	-4,9%	1	33.921	110,1	12,5
Mauricio	122	4	3,1%	41	33,5%	65	53,7%	12	9,7%		1.261	12,8	9,5
Mauritania	116	70	59,8%	19	16,6%	37	31,9%	-10	-8,3%		3.970	5,4	21,6
Mexico	13.758	1.834	13,3%	5.005	36,4%	7.440	54,1%	-526	-3,8%	5	125.386	1.314,6	10,5
Moldavia	125	17	13,8%	51	40,2%	63	50,4%	-6	-4,5%		3.556	8,0	15,8
Mongolia	230	146	63,3%	48	20,9%	60	26,1%	-24	-10,3%		2.910	12,2	18,8
Mozambique	210	113	53,6%	33	15,7%	95	45,2%	-31	-14,6%		27.216	17,0	12,4
Namibia	203	44	21,9%	31	15,0%	126	62,1%	2	0,9%		2.403	12,8	15,9

Activo total y principales componentes por país en 2014 (millardos de US\$)

<i>País</i>	<i>Activo total</i>	<i>Capital natural</i>		<i>Capital producido</i>		<i>Capital humano</i>		<i>Activos externos netos</i>		<i>Reservas de oro</i>	<i>Población (miles)</i>	<i>PIB 2014</i>	<i>Activo/PIB</i>
Nepal	404	156	38,6%	66	16,3%	180	44,6%	2	0,6%		28.175	20,0	20,2
Nicaragua	222	81	36,5%	55	24,5%	100	45,1%	-14	-6,2%		6.014	11,9	18,7
Niger	221	162	73,3%	45	20,5%	20	9,0%	-6	-2,7%		19.114	8,2	26,9
Nigeria	6.649	2.301	34,6%	683	10,3%	3.715	55,9%	-51	-0,8%	1	177.476	568,5	11,7
Noruega	8.577	530	6,2%	2.178	25,4%	5.161	60,2%	708	8,3%		5.137	499,3	17,2
Oman	1.175	403	34,3%	208	17,7%	531	45,2%	33	2,8%		4.236	81,1	14,5
Países Bajos	13.262	161	1,2%	3.953	29,9%	8.712	65,8%	412	3,1%	24	16.865	891,0	14,9
Pakistan	4.105	1.107	27,0%	560	13,7%	2.514	61,3%	-78	-1,9%	2	185.044	244,4	16,8
Panamá	527	51	9,6%	117	22,3%	398	75,5%	-39	-7,5%		3.868	49,9	10,6
Papua Nueva Guinea	376	280	74,6%	35	9,2%	83	22,1%	-22	-5,9%		7.464	23,1	16,2
Paraguay	561	140	25,0%	78	13,9%	354	63,1%	-11	-2,0%		6.553	40,3	13,9
Peru	2.540	772	30,4%	605	23,8%	1.224	48,2%	-62	-2,4%	1	30.973	201,1	12,6
Polonia	5.889	393	6,7%	1.524	25,9%	4.311	73,2%	-343	-5,8%	4	38.012	545,3	10,8
Portugal	2.861	96	3,4%	1.221	42,9%	1.791	62,9%	-262	-9,2%	15	10.401	229,6	12,4
Qatar	3.402	1.434	42,1%	473	13,9%	1.222	35,9%	273	8,0%		2.172	206,2	16,5
Reino Unido	42.034	491	1,2%	12.500	29,7%	29.543	70,3%	-512	-1,2%	12	64.613	3.034,7	13,8
Rep Centroafricana	101	86	85,4%	12	11,6%	4	4,0%	-1	-0,9%		4.804	1,7	59,4
Rep Dominicana	1.013	65	6,4%	227	22,4%	760	75,1%	-39	-3,9%		10.406	66,1	15,3
Ruanda	245	75	30,8%	17	7,1%	155	63,1%	-2	-1,0%		11.342	8,0	30,6
Rumania	2.134	344	16,1%	820	38,5%	1.075	50,5%	-108	-5,1%	4	19.909	199,6	10,7
Senegal	193	56	29,0%	55	28,7%	92	48,1%	-11	-5,8%	1	14.673	19,8	9,7
Sierra Leona	93	59	63,4%	7	7,9%	29	30,7%	-2	-2,0%		6.316	5,0	18,6
Singapur	4.149	0	0,0%	1.017	24,6%	2.550	61,5%	577	13,9%	5	5.470	311,5	13,3
Sri Lanka	935	67	7,2%	236	25,2%	673	72,0%	-42	-4,5%	1	20.771	79,4	11,8

Activo total y principales componentes por país en 2014 (millardos de US\$)

<i>País</i>	<i>Activo total</i>	<i>Capital natural</i>		<i>Capital producido</i>		<i>Capital humano</i>		<i>Activos externos netos</i>		<i>Reservas de oro</i>	<i>Población (miles)</i>	<i>PIB 2014</i>	<i>Activo/PIB</i>
Suazilandia	67	9	13,5%	23	34,0%	34	50,9%	1	1,6%		1.269	4,4	15,3
Sudafrica	4.193	744	17,8%	1.043	24,9%	2.432	58,1%	-31	-0,7%	5	54.147	350,6	11,9
Suecia	8.636	270	3,1%	2.771	32,1%	5.590	64,8%	0	0,0%	5	9.696	574,4	15,0
Suiza	12.020	70	0,6%	2.916	24,3%	8.377	69,9%	617	5,2%	40	8.189	709,2	16,9
Surinam	87	47	53,8%	25	28,9%	17	19,1%	-2	-1,8%		538	5,2	16,5
Tailandia	4.244	687	16,2%	1.380	32,6%	2.274	53,7%	-103	-2,4%	6	67.726	407,3	10,4
Tanzania	905	417	46,1%	166	18,3%	348	38,4%	-26	-2,8%		51.823	50,0	18,1
Tayikistan	351	62	17,6%	252	72,0%	42	11,9%	-5	-1,4%		8.296	9,2	37,9
Togo	136	38	27,6%	14	10,2%	84	61,9%	0	0,2%		7.115	4,6	29,9
Tunez	502	113	22,5%	165	32,9%	276	54,9%	-52	-10,3%		11.130	47,6	10,6
Turkmenistan	779	313	40,2%	211	27,1%	252	32,4%	3	0,4%		5.307	43,5	17,9
Turquia	3.584	996	28,0%	2.092	58,7%	937	26,3%	-462	-13,0%	21	77.524	934,2	3,8
Ucrania	2.539	604	23,8%	1.140	44,9%	858	33,8%	-64	-2,5%	1	45.272	133,5	19,0
Uganda	519	199	38,4%	71	13,6%	260	50,2%	-11	-2,2%		37.783	27,3	19,0
Uruguay	871	75	8,6%	220	25,2%	586	67,3%	-10	-1,2%		3.420	57,2	15,2
Venezuela	5.005	1.171	23,5%	2.153	43,1%	1.514	30,3%	153	3,1%	14	30.694	482,4	10,3
Vietnam	2.522	851	33,8%	502	19,9%	1.247	49,4%	-78	-3,1%		90.729	186,2	13,5
West Bank y Gaza	132	18	13,8%	50	37,3%	63	47,8%	1	1,0%		4.295	12,7	10,4
Yemen	601	275	45,8%	95	15,8%	236	39,3%	-5	-0,9%		26.184	43,2	13,9
Zambia	644	256	39,8%	112	17,4%	276	42,8%	0	-0,1%		15.721	27,2	23,7
Zimbabue	293	113	38,6%	41	14,1%	151	51,6%	-12	-4,2%		15.246	19,5	15,0