

NÚMERO 393

MARÍA JOSÉ ROA GARCÍA

Transición demográfica y desarrollo
financiero: efectos sobre el capital
humano y el ahorro

OCTUBRE 2007



www.cide.edu

• Las colecciones de **Documentos de Trabajo** del **CIDE** representan un medio para difundir los avances de la labor de investigación, y para permitir que los autores reciban comentarios antes de su publicación definitiva. Se agradecerá que los comentarios se hagan llegar directamente al (los) autor(es).

• D.R. © 2007. Centro de Investigación y Docencia Económicas, carretera México-Toluca 3655 (km. 16.5), Lomas de Santa Fe, 01210, México, D.F.
Fax: 5727•9800 ext.6314
Correo electrónico: publicaciones@cide.edu
www.cide.edu

• Producción a cargo del (los) autor(es), por lo que tanto el contenido así como el estilo y la redacción son su responsabilidad.

Agradecimientos

La autora agradece los valiosos comentarios y sugerencias de José Luis Cendejas Bueno, Minerva Ullate Fabo y Claudio González Vega. Las opiniones expresadas en este documento son de la exclusiva responsabilidad de la autora.

Resumen

El objetivo de la presente investigación es analizar el papel de las instituciones financieras en la generación del "dividendo demográfico": el efecto positivo que el cambio en la estructura de edades de la población podría tener sobre algunos de los determinantes últimos del crecimiento económico. En concreto, se pretende estudiar si el desarrollo de dichas instituciones importa en el momento de materializar los incentivos a ahorrar e invertir en capital humano que genera la transición demográfica. Las conclusiones alcanzadas serán de utilidad para la elaboración de medidas y políticas específicas dirigidas a aprovechar el "dividendo demográfico" potencial y con ello lograr un mayor crecimiento y desarrollo económico.

Palabras clave: transición demográfica, estructura de edades, desarrollo financiero, crecimiento económico.

Abstract

The purpose of this research is to analyse the role of financial institutions generating the demographic dividend: the positive effect that population age structure change could have on some of the main economic growth determinants. In particular, this research investigates whether the development of these institutions is important in order to materialize the incentives to both save and invest in human capital (which are generated by demographic transition). The conclusions obtained will be useful for the development of specific policies directed to take advantage of the potential demographic dividend and with it achieve larger economic growth and development.

Keywords: demographic transition, age structure, financial development, economic growth.

Introducción

En los últimos siglos, la mayor parte de las economías desarrolladas y en desarrollo han experimentado un cambio en la evolución de las variables demográficas (tasas de natalidad, mortalidad, esperanza de vida, etcétera) conocido como “transición demográfica”. Dichas transiciones han provocado importantes transformaciones en la estructura de edades de la población. Así, por ejemplo, en el mundo desarrollado, muchas economías tienden a tener una población progresivamente envejecida y unas tasas de fertilidad sumamente reducidas (*e.g.*: Europa y Japón). En estas economías la proporción de gente mayor de 60 años se habrá incrementado de 20 a 32% en 2050. Mientras, en las economías en desarrollo, este porcentaje se incrementará de 8 a 20%. Las economías menos desarrolladas se espera que mantengan poblaciones mayoritariamente jóvenes y altas tasas de fertilidad (Bloom y Canning, 2005).

En parte motivado por estos hechos empíricos, desde finales de los noventa comienzan a desarrollarse toda una serie de trabajos que tratan de demostrar cómo el cambio en la estructura de edades de la población podría tener efectos positivos sobre algunos de los determinantes últimos del crecimiento económico, produciendo lo que se ha denominado el “dividendo demográfico”. En concreto, a lo largo de la transición, el cambio en la estructura incrementa el tamaño de la fuerza de trabajo y genera fuertes incentivos al ahorro y acumulación de capital humano.

La evidencia empírica, sin embargo, ha mostrado que no todos los países que han experimentado transiciones demográficas han generado el dividendo demográfico. Los trabajos teóricos (Bloom y Canning, 1999, 2001, 2005) defienden que para la obtención de dicho dividendo es fundamental la existencia de un marco político e institucional que permita que el aumento de la fuerza de trabajo se traduzca en un aumento del empleo, y que los incentivos ahorrar y acumular capital humano se materialicen.

Los efectos del desarrollo de las instituciones financieras sobre el crecimiento económico han sido objeto de debate entre economistas desde hace siglos, dando lugar a la aparición de una extensa literatura sobre desarrollo financiero y crecimiento económico (Levine, 2004). La idea común a todos ellos es que las instituciones financieras surgen para aminorar los problemas creados por la existencia de costes de información y transacción (selección adversa, riesgo moral) y choques de liquidez. Tratando de solucionar estos problemas el sistema financiero afecta a los determinantes últimos del crecimiento económico: ahorro, acumulación de capital físico y humano y cambio tecnológico.

El objetivo de la presente investigación es establecer un puente entre estas dos literaturas ligadas al crecimiento económico, cambio de estructura

de edades y desarrollo financiero, que nos permita analizar el papel de las instituciones financieras en la generación del “dividendo demográfico”. En concreto, se pretende estudiar si el desarrollo de dichas instituciones importa al momento de materializar los incentivos a ahorrar e invertir en capital humano que provocan el cambio en la estructura de edades de la población. Las conclusiones alcanzadas serán de utilidad para la elaboración de medidas y políticas específicas dirigidas a aprovechar el “dividendo demográfico” y con ello lograr un mayor crecimiento y desarrollo económico.

Comenzamos con una revisión profunda de ambas literaturas, haciendo especial hincapié en los mecanismos a través de los cuales el cambio en la estructura de edades y el desarrollo financiero afectan al crecimiento económico. A continuación, se discute y analiza la relación entre el desarrollo del sector financiero y la obtención del “dividendo demográfico”. Finalmente, señalamos las principales conclusiones e implicaciones de política económica.

1. Crecimiento económico y estructura de edades

1.1. Crecimiento económico y variables demográficas: antecedentes históricos

El papel de las variables demográficas en el crecimiento económico ha sido tema de debate desde hace décadas. Históricamente el debate se ha desarrollado entre los denominados *population pessimists* y los *population optimists*. Los primeros tienen su origen en las ideas de Thomas Malthus (1798) sobre las consecuencias del crecimiento geométrico de la población y la existencia de una oferta limitada de recursos en una economía no industrializada. Conforme la población crece, dada la cantidad limitada de recursos y un bajo (aritmético) crecimiento del progreso técnico, llegará un momento en que la cantidad de alimentos disponibles caiga por debajo del nivel de subsistencia. En dicho momento, las altas tasas de mortalidad frenarán el crecimiento de la población llegando así a una situación de estancamiento económico.

Los segundos, señalan que los aumentos de población incentivan la creación de nuevas tecnologías y la difusión de las existentes (Boserup, 1981). Estas ideas se centran en el desarrollo de las áreas rurales con bajos niveles de renta, donde el *ratio* tierra trabajador disminuye con el crecimiento de la población. Cuando este *ratio* disminuye, la población presiona por aprender el uso de técnicas más eficientes de producción, y surgen economías de escala.

Entre ambas teorías nos encontramos con los modelos de crecimiento neoclásico donde el crecimiento de la población —exógeno y constante— no afecta la tasa de crecimiento per cápita de la economía. Por ello pueden calificarse como *population neutralists* (Solow, 1956). Tan sólo existe un grupo reducido de modelos donde la tasa de crecimiento depende del tamaño

de la población (Barro, 1990; Romer, 1990 y Aghion y Howitt, 1992). Este hecho se conoce como *efecto escala* e implica que los países con una mayor población tendrán mayores tasas de crecimiento.¹

Así las cosas, aunque el debate entre el crecimiento económico y el crecimiento de la población existe, la literatura de crecimiento económico en general, y los modelos en particular, no abordan con frecuencia el papel de las variables demográficas en el crecimiento económico. Hacia principios de los noventa surgen una serie de trabajos teóricos que tratan de demostrar la mutua y estrecha relación entre el crecimiento de la población y la producción (Becker *et al.*, 1990; Galor y Weil, 1996, 2000; Jones, 2000). En palabras de Bloom y Canning (1999) se trata de demostrar que "*la interacción del crecimiento económico y poblacional es un proceso dinámico donde cada uno afecta al otro*". En estos trabajos el crecimiento de la población deja de ser exógeno y es resultado de las decisiones óptimas de los agentes del modelo. En concreto, los agentes, además de las variables económicas habituales (*e.g.*: consumo, inversión) eligen tanto el número de hijos como su nivel de formación óptimos. De este modo, las variables económicas sí afectan a las variables demográficas y viceversa.

1.2. Transición demográfica y cambio estructural de edades: el dividendo demográfico

Mientras los trabajos teóricos de crecimiento de la población endógeno defienden la influencia de las variables demográficas sobre el crecimiento económico, en general, los trabajos empíricos muestran que dicho efecto es pequeño e insignificante desde el punto de vista estadístico, a pesar de utilizar distintas especificaciones empíricas (Coale, 1986; Bloom y Freeman, 1986; Kelley, 1988, 1995). Esta es una de las razones por las cuales, desde finales de la década pasada, comienzan a elaborarse trabajos empíricos (Higgins y Williamson, 1997; Bloom y Williamson, 1998; Kelley y Schimdt, 1995, 2001; Bloom y Canning, 1999; Bloom, Canning y Malaney, 2000; Bloom *et al.*, 2003, Roa y Cendejas,² 2007) que defienden que es la estructura de edades de la población —no su tamaño o crecimiento— la variable que afecta

¹ Este resultado ha sido ampliamente discutido por algunos autores que abordan el crecimiento endógeno de la población (Jones, 1995, 1998) al no encontrar apoyo en los trabajos empíricos (Barro y Sala-i-Martin, 1994). Jones considera que es la tasa de crecimiento de la población y no su tamaño lo que afecta a la tasa de crecimiento de la economía. Sin embargo, una posible explicación del *efecto escala* es que debido a los enormes flujos de conocimiento entre países, la unidad relevante no es la unidad política sino el área sobre la cual se difunde un determinado conocimiento (Kremer, 1993). Así, según la definición de *unidad económica*, el efecto escala puede ser o no rechazado por la evidencia empírica.

² Roa y Cendejas (2007) efectúan un análisis empírico preliminar a partir de diversas variables explicativas, con datos que abarcan los últimos 15 años para un amplio conjunto de países. Los estudios teóricos y los resultados empíricos del trabajo permiten concluir afirmando la presencia de un dividendo demográfico que está directamente relacionado con el porcentaje de población en edad activa. Aprovechar este potencial remite a factores macroeconómicos e institucionales que han de permitir explicar la gran variedad de situaciones halladas. En todo caso, los autores encuentran que la población no sería una rémora para el crecimiento económico.

significativamente al crecimiento económico. Mediante la realización de regresiones de sección cruzada y de datos de panel para distintas áreas geográficas mundiales y por agrupaciones especiales, muestran cómo los cambios demográficos y de estructura de edades asociados a las transiciones demográficas experimentadas por la mayor parte de los países desarrollados y en desarrollo, han afectado al crecimiento económico.

En general, el término transición demográfica se refiere al patrón de cambio de las tasas de natalidad, mortalidad y crecimiento de la población que acompaña al proceso de desarrollo. Dicha transición se va a traducir en un cambio de la estructura de edades de la población. Antes del comienzo de la primera transición, el crecimiento de la población es prácticamente nulo; las altas tasas de mortalidad contrarrestan las elevadas tasas de natalidad características de las economías agrícolas. La transición comienza con una caída de las tasas de mortalidad, principalmente infantil, y un aumento de la esperanza de vida; ambas debidas a la mejora de las condiciones de vida, al desarrollo de programas de salud públicos y de prevención, al uso de vacunas y antibióticos, etcétera. La caída de las tasas de mortalidad infantil provoca un rápido crecimiento de la población joven, lo que se denomina *baby boom*.

La tasa de fertilidad permanece elevada al comienzo pero disminuye posteriormente. Esto último se debe sobre todo al acceso de la mujer al mercado de trabajo y a la educación, a la disminución de la demanda de hijos por "motivo precaución" al caer sus tasas de mortalidad y a la extensión de la planificación familiar. La caída de las tasas de fertilidad (segunda transición) indica que la generación del *baby boom* es precedida y seguida por generaciones de menor tamaño. Las tasas de fertilidad continúan cayendo y la población tiende a ser mayoritariamente anciana o a estar próxima a la edad de jubilación.

Desde el punto de vista teórico, la literatura de crecimiento y cambio demográfico establece tres mecanismos a través de los cuales la transición demográfica y el cambio de la estructura de edades pueden afectar al crecimiento económico, produciendo lo que se denomina el "dividendo demográfico" (Bloom y Canning, 1998).

El primer mecanismo se refiere al aumento de la población potencialmente activa. Como se acaba de indicar, en la segunda fase de la transición demográfica se genera un fuerte aumento de población en edad de trabajar (los hijos del *baby boom*) respecto a la total, lo que amplía la capacidad productiva. Además, por lo comentado anteriormente, las nuevas generaciones gozan de mayor salud y educación por lo que su productividad también es mayor.

El segundo mecanismo es el aumento del ahorro. Este mecanismo ha sido el que mayor debate ha provocado dando lugar a la aparición de dos líneas de investigación. La primera línea explica el aumento del ahorro a partir de las teorías del ciclo vital del ahorro y la inversión, según la cual las decisiones de

los agentes sobre estas variables dependen de la edad. En general, afirman que los niños y los ancianos tienden a consumir más de lo que producen, representando un coste económico para la sociedad. Mientras, la población en edad de trabajar ofrece trabajo como factor productivo y ahorra para su jubilación, financiando los procesos productivos y de inversión de la economía. Así en la primera transición demográfica, la generación del *baby boom* genera un aumento de la población infantil respecto al total lo que, siguiendo la teoría del ciclo vital, afectaría de forma negativa al crecimiento. Esta población representa una "carga" financiera a las generaciones adultas. Sin embargo, llega un momento en que la población infantil pasa a formar parte de la joven población adulta, segmento de la población según esta teoría con mayor propensión al ahorro. Finalmente, en la última fase de transición, la población tendería a ser mayoritariamente anciana, deprimiendo de nuevo el ahorro, y con ello el crecimiento económico.

La segunda línea de investigación defiende que el ahorro aumenta debido a un mayor ahorro de las personas ancianas, o bien, al final de la edad adulta. En concreto, señalan que factores como el aumento de la esperanza de vida o el tipo de estructura financiera con que se financia la jubilación, pueden provocar un aumento del ahorro de los individuos jubilados o próximos a su jubilación y, por tanto, un aumento del ahorro agregado y del crecimiento económico.

El tercer mecanismo por el cual se produce el dividendo demográfico se refiere a la acumulación de capital humano. El aumento de la esperanza de vida hace que el rendimiento de invertir en educación aumente (Meztler, 1995; Kalemlı-Ozcan *et al.*, 1998). Además, el descenso de la tasa de fertilidad provoca que los padres puedan dedicar más recursos por hijo, dotándoles de mayores niveles de educación y cuidados médicos (Rosenzweig, 1990; Knodel y Wongsith, 1991). Todo ello puede dar lugar a un aumento de la acumulación de capital humano y del crecimiento.³

Para evaluar los efectos de los tres mecanismos generadores del dividendo demográfico, se han elaborado mayoritariamente trabajos empíricos. Aunque éstos se refieren a diversos países y grupos de economías relevantes, buena parte se centra en explicar el espectacular crecimiento de los denominados "Tigres" del Este Asiático.

Para medir el efecto de la población activa, en general, se utiliza la *ratio* de dependencia (población inactiva entre activa) y se compara el efecto de la tasa de crecimiento de la población en edad de trabajar frente al crecimiento de la población total. Los resultados muestran que el efecto de la estructura de edades, vía el crecimiento de la oferta de trabajo, es significativo (Kelley y

³ Dentro de esta literatura, el efecto que provoca el aumento del número de personas en edad de trabajar se denomina efecto *accounting*, mientras que el aumento del ahorro y de la inversión en capital humano son los denominados efectos *behavioral*.

Schmidt, 1995; Williamson, 1997; Bloom y Williamson, 1998; Bloom, Canning y Malaney, 1999; Williamson, 2001; Bloom y Canning, 2005).

El mecanismo de ahorro ha recibido una mayor atención respecto a los otros dos debido al debate teórico referido anteriormente. Por un lado, los trabajos basados en la teoría del ciclo vital apoyan la hipótesis de que una disminución de la población dependiente, especialmente de los niños, causa un aumento de la tasa de ahorro (Higgins, 1998; Kelley y Schmidt, 1996; Higgins y Williamson, 1997; Lee, Mason y Miller, 2000; Williamson, 2001). Sin embargo, estos resultados son cuestionados por algunos autores con datos de tipo microeconómico (Deaton y Paxson, 1997), encontrándose que la mayor tasa de ahorro aparece en individuos cercanos a la jubilación (Lindh, 1999; Lee, Mason y Miller, 2000; Yoshikawa, 2002; Bloom, Canning y Graham, 2003; Mason, 2005; Kinugasa y Mason, 2005). Williamson (2001) señala que la contradicción entre ambos tipos de trabajos es más aparente que real pudiendo reconciliarse (Mason y Feeney, 1997). Así algunos trabajos comienzan a hablar del “primer dividendo demográfico” —que correspondería al generado por el aumento de la población joven o joven en edad adulta— y el “segundo dividendo demográfico” -generado por el aumento del ahorro de la población anciana o cercana a la jubilación. No obstante, Bloom y Canning (2001) señalan la necesidad de profundizar en el estudio de la importancia de la estructura de edades para la inversión, identificar los mecanismos de forma más precisa y tener en cuenta el funcionamiento del sistema financiero, especialmente en lo referido a las pensiones de jubilación. Señalan también que un mayor ahorro no siempre se traduce en una mayor inversión.

Finalmente, en lo que se refiere al tercer mecanismo del dividendo demográfico —la acumulación de capital humano— todavía existen pocos trabajos empíricos que analizan directamente el efecto de la transición demográfica sobre la educación. Los trabajos no son concluyentes (Psacharopoulos, 1994; Meltzer, 1995; Berham *et al.*, 1999) y se necesita un estudio mucho más profundo desde los puntos de vista empírico y teórico.

2. Crecimiento y desarrollo financiero

El estudio de la relación entre las instituciones financieras y el crecimiento económico no es nuevo. Desde hace siglos, autores de la talla de Hamilton (1791), Bagehot (1873), Schumpeter (1934) y Hicks (1969) ya discutieron la importancia del desarrollo institucional y, en concreto, del desarrollo financiero en el crecimiento económico. Posteriormente, en la década de los setenta, surge una amplia literatura sobre desarrollo e industrialización que analiza la relación entre los intermediarios financieros y el crecimiento

económico⁴ (Gurley y Shaw, 1955 y 1960; Cameron *et al.*, 1967; Goldsmith, 1969; McKinnon, 1973 y 1976; Shaw, 1973). Estos autores afirmaban que la existencia de costos de información y de transacción (en el cumplimiento de contratos e intercambio de bienes y títulos financieros) motiva el surgimiento de mercados e intermediarios financieros. Estos mecanismos buscan paliar los efectos económicos de las fricciones a fin de ampliar los mercados y lograr asignaciones de recursos más eficientes y aumentos de la productividad y de la tasa de crecimiento.

No obstante, algunos autores han cuestionado el papel del desarrollo de las instituciones financieras en el crecimiento económico. Afirman que tal desarrollo es simplemente una consecuencia del crecimiento pero que no lo promueve (Robinson, 1952; Lucas, 1988). En concreto, la literatura tradicional sobre crecimiento económico (Romer, 1986, 1990; Lucas, 1988; Aghion-Howitt, 1992) generalmente ha dejado de lado el papel de las instituciones financieras como motor del crecimiento económico. La principal razón reside en que los modelos de crecimiento endógeno se desarrollan en el marco de equilibrio general de Arrow-Debreu y no dan cabida a fricciones e imperfecciones del mercado. Así, durante los años de mayor florecimiento de los modelos de crecimiento económico, el papel del desarrollo financiero en el crecimiento fue relegado a un segundo plano.

Sin embargo, desde inicios de los noventa, ha habido un resurgimiento del interés en demostrar que el sector financiero afecta positivamente al crecimiento económico. En contraste con los primeros trabajos, más centrados en la influencia del dinero, se comienzan a desarrollar modelos teóricos explícitos sobre la relación entre intermediación y crecimiento, así como intentos de verificación empírica, dando lugar a una extensa literatura. La idea común a todos ellos es la misma de los trabajos pioneros: las instituciones financieras surgen para aminorar los problemas creados por la existencia de costos de información y de transacción (los que, a su vez, dan origen a problemas de selección adversa y riesgo moral) y para facilitar el manejo de los choques de liquidez.

Tratando de solucionar estos problemas, el sistema financiero afecta a los determinantes últimos del crecimiento, conforme los establece la literatura clásica del crecimiento económico: la acumulación de capital físico y humano (Lucas, 1988; Romer, 1986) y el cambio tecnológico (Romer, 1990; Grossman y Helpman, 1991; Aghion y Howitt, 1992). Así, tomando como punto de partida los modelos de crecimiento endógeno, estos trabajos eliminan el supuesto de mercados financieros perfectos y así logran incorporar la influencia de

⁴ Levine (1997) señala que, aunque estos trabajos son pioneros en analizar el papel de las finanzas y el crecimiento económico, los modelos que desarrollan se limitan a formalizar el sector financiero a través del dinero, provocando la distinción entre la parte real de la economía y la financiera. Sin embargo, como se señala en estos trabajos, el sector financiero es "real". Fry (1988 y 1995) examina varios modelos de crecimiento con dinero, derivados de estas contribuciones, entre los que se destacan Kapur (1976), Galbis (1977) y Mathieson (1980), así como los trabajos de Spellman y González Vega en McKinnon (1976).

aumentos en la eficiencia de estos mercados en el crecimiento.⁵ Para ello, en general, consideran la existencia de racionamiento del crédito y toman este fenómeno como una medida del grado de desarrollo financiero de un país.

Los primeros trabajos utilizan el marco teórico del modelo de crecimiento endógeno *AK* (Saint-Paul, 1992) y muestran cómo el desarrollo del sector financiero afecta la acumulación de capital físico (Greenwood y Jovanovic, 1990; Bencivenga y Smith, 1991 y 1993; Levine, 1991 y 1992), bien al aumentar la tasa de ahorro, bien al reasignar los ahorros a tecnologías con mayor productividad del capital. Los trabajos más recientes se dividen en dos grupos. Por un lado, un grupo de trabajos analizan cómo el desarrollo del sector financiero afecta a la acumulación de capital humano. El acceso al crédito para financiar la educación es obstaculizado por problemas de información asimétrica entre prestamistas y prestatarios y porque el capital humano no es admitido como colateral (Galor y Zeira, 1993; Buiter y Kletzer, 1995; De Gregorio, 1996; Jacoby y Skoufias, 1997; De Gregorio y Kim, 2000).

Por otro lado, un grupo de trabajos, siguiendo el desarrollo de la teoría del crecimiento y recuperando las ideas de Schumpeter, se centran en mostrar cómo el desarrollo del sistema financiero promueve las actividades de investigación y desarrollo (I+D), acelerando el cambio tecnológico y el crecimiento (King y Levine, 1993; De la Fuente y Marín, 1996; Kower, 2002; Morales, 2003; Acemoglu, Aghion y Zilibotti, 2002; Aghion *et al.*, 2004).

Levine (2004) realiza una excelente revisión de esta discusión teórica. Para ello, clasifica los trabajos según las distintas funciones a través de las cuáles el sistema financiero podría afectar a los determinantes del crecimiento económico. En concreto, el sistema financiero produce información sobre posibles inversiones y asigna el capital, monitorea los proyectos de inversión y mejora el ejercicio del gobierno corporativo, permite diversificar y manejar mejor el riesgo, moviliza y reúne los ahorros de distintos individuos y facilita el intercambio de bienes, servicios, factores de la producción y activos. Levine concluye que, aunque hay toda una diversidad de enfoques, hoy en día existe fuerte evidencia de que las variables financieras tienen un impacto significativo en el crecimiento económico.

En lo que se refiere a trabajos empíricos, la literatura también es muy amplia. Véase, de nuevo, a Levine (2004) para una revisión completa. Esta literatura emplea distintas técnicas y metodologías: regresiones de crecimiento con datos transversales de países (Goldsmith, 1969; King y Levine, 1993; Levine y Zervos, 1998; Levine, Loayza y Beck, 2000; La Porta *et al.*, 2001), análisis de series temporales (Jung, 1986; Demetriades y Hussein, 1996; Arestis *et al.*, 2000) y técnicas de panel (Levine, Loayza y Beck, 2000; Beck, Levine y Loayza, 2000; Loayza y Ranciere, 2002). Se hacen también estudios detallados de países y se usan técnicas recientes, basadas en la

⁵ Los modelos clásicos de crecimiento exógeno no ofrecen un marco apropiado en la medida en que las variables financieras afectan a los niveles y no a las tasas de crecimiento (Pagano, 1993).

microeconomía, que analizan la cuestión a nivel de empresas e industrias (Rajan y Zingales, 1998; Ahlin y Jiang, 2005; Aghion, Fally y Scarpeta, 2006).

En general, todos estos trabajos sugieren que los países con un mejor funcionamiento del sistema bancario logran un mayor crecimiento. Además, un mejor funcionamiento del sistema bancario reduciría las restricciones financieras que impiden la expansión de empresas e industrias, indicando que éste sería uno de los mecanismos a través de los cuales el sector financiero afecta al crecimiento económico. Levine (2004) señala que un problema común a todos estos ejercicios son las variables utilizadas como medida del desarrollo financiero (variables *proxy*). En general, estas variables no reflejan directamente las funciones desempeñadas por el sector financiero, según lo establecido por los estudios teóricos.

Una cuestión distinta, pero relacionada con cómo el desarrollo financiero afecta al crecimiento económico, es la causalidad inversa, es decir, la actividad económica y el cambio tecnológico pueden, a su vez, afectar al desarrollo financiero. Por un lado, innovaciones en telecomunicaciones y la informática han reducido los costos de transacción y han incentivado el desarrollo de nuevos productos en el sector financiero (Merton, 1992; Gup, 2003). Por otro lado, el crecimiento económico estimula a ahorradores e inversionistas a destinar recursos a las actividades del sector financiero (Greenwood y Jovanovic, 1990). Sin embargo, como el propio Levine (2004) señala, a pesar de la importancia de analizar cómo la estructura del sector financiero afecta y es afectada por el crecimiento económico, esta última literatura está considerablemente menos desarrollada.

3. Desarrollo financiero y dividendo demográfico

La evidencia empírica ha mostrado que no todos los países que han experimentado la transición demográfica y el cambio en su estructura de edades han obtenido un dividendo demográfico. Por ejemplo, Latinoamérica y el Este Asiático tienen una evolución demográfica similar, pero esta última ha experimentado un rápido crecimiento económico, mientras que Latinoamérica ha permanecido estancada por largos periodos de tiempo.

Los trabajos empíricos y teóricos de cambio de estructura de edades sugieren que para la generación del dividendo es fundamental la existencia de un marco político e institucional que estimule los tres canales señalados anteriormente (Bloom y Canning, 1999, 2001, 2005). La mayor parte de los trabajos realizados sobre esta cuestión son empíricos, sus resultados son preliminares y en muchos casos no concluyentes. Como afirman Bloom y Canning (2005), los datos macroeconómicos no son lo suficientemente ricos como para distinguir exactamente qué políticas son más importantes durante cada etapa de la transición. En general para medir la influencia del marco

político e institucional se suelen considerar índices agregados definidos como de “calidad de las instituciones” (Knack y Keefer, 1995).

Por estas razones, se hace necesario un estudio más profundo del papel de las instituciones en el dividendo demográfico. En la sección anterior se ha explicado cómo el grado de desarrollo del sector financiero por sí solo desempeña un papel crucial en las decisiones de ahorro y acumulación de capital humano de la economía.⁶ A continuación se discute el papel que las instituciones financieras podrían desempeñar en la generación del dividendo vía su efecto en el ahorro y la acumulación de capital humano.

3.1. Transición demográfica, ahorro y desarrollo financiero

Como se ha explicado, a lo largo de la transición demográfica se generan una serie de condiciones para que el ahorro aumente, y con ello, las posibilidades de inversión y crecimiento de la economía. Por un lado, los niños fruto del *baby boom* se incorporan al mercado de trabajo y, siguiendo las teorías del ciclo de vida, los individuos en edad de trabajar (joven edad adulta) cuentan con mayor propensión a ahorrar que los jóvenes y ancianos. Además, las mejoras en salud y esperanza de vida también hacen más atractivo el ahorro. Más adelante, cuando la población progresivamente envejece, se comienzan a dedicar menos recursos a los hijos y aparece la presión por la jubilación. La financiación de la jubilación en economías con una población cada vez más envejecida requiere de un aumento del ahorro.

Aunque la transición demográfica genere una serie de condiciones para que el ahorro aumente, éste no es automático. Movilizar el ahorro es muy costoso. Por un lado están los costes de transacción asociados con coleccionar ahorros de distintos individuos; por otro, los costes asociados a la existencia de asimetrías en la información. Habitualmente los ahorradores disponen de menor información sobre los proyectos de inversión que los prestamistas. Cada ahorrador individual no tiene la posibilidad de reunir, procesar y producir información sobre las posibles inversiones. La existencia de estos costes de información y transacción implica que, en general, los agentes no se sienten cómodos al momento de delegar sus ahorros.

El sector financiero juega un papel fundamental al momento de reducir estos costes (Levine, 1997, 2004). En primer lugar, los intermediarios financieros realizan importantes esfuerzos para obtener una reputación que haga sentir cómodos a los ahorradores al momento de ceder sus ahorros. Además, las autoridades monetarias de las economías desarrolladas, establecen regulaciones que obligan a los intermediarios a cumplir ciertas medidas de seguridad (requisitos de reserva y capital, restricciones de

⁶ Esto también permitiría profundizar en otra cuestión más general que todavía se discute: el papel del desarrollo del sector financiero en el crecimiento económico (Levine, 1997, 2004).

activos, inspecciones bancarias) que en todo momento garanticen los depósitos de los ahorrados.

En segundo lugar, los intermediarios financieros desarrollan acuerdos y contratos financieros que eliminan los problemas de información asimétrica, y tienen la capacidad de evaluar empresas, gerentes y condiciones de mercado a un coste menor que el que tendría que afrontar cada ahorrador individual. De esta manera los ahorros son dirigidos a los proyectos de inversión más rentables.

Por último, la movilización del ahorro generalmente implica la creación de instrumentos que permiten a los ahorradores mantener portafolios diversificados, invertir en empresas a una escala eficiente e incrementar sus activos líquidos. La creación de instrumentos que permitan lidiar con el riesgo sistemático es de especial importancia para financiar la jubilación de una población mayoritariamente anciana. Movilizando el ahorro e invirtiendo en portafolios de proyectos con riesgo pero diversificados, el sistema financiero, de nuevo, facilita la asignación de recursos hacia aquellas inversiones con mayor rendimiento, acelerando el crecimiento económico.

La evidencia empírica ha mostrado (Bloom y Canning, 1995) cómo los mercados financieros del Este Asiático han sido clave para movilizar los ahorros de la generación del *baby boom* hacia las inversiones más productivas. Mientras, las economías latinoamericanas, con instituciones financieras muy débiles, enormes déficit públicos y riesgo permanente de pérdida del ahorro debido a problemas de hiperinflación, han contribuido a que no hayan aprovechado esta oportunidad económica.

3.2. Transición demográfica, acumulación de capital humano y desarrollo financiero

Las discrepancias en el nivel y la inversión de capital humano parecen ser parte de la explicación de las enormes diferencias de renta entre países (Weil, 2005). El capital humano fomenta el crecimiento como factor productivo (Mankiw *et al.*, 1992) y aumentando la habilidad de adoptar nuevas tecnologías (Romer, 1986). Así, la acumulación de capital humano (en forma de educación o salud) ha demostrado ser un arma poderosa en la lucha contra la pobreza (Schultz, 1961; Bils y Klenow, 2000; Krueger y Lindhal, 2000). El resultado de la inversión en educación produce una fuerza de trabajo más productiva que promueve mayores salarios y mejor calidad de vida.

La transición demográfica tiene efectos muy significativos sobre la acumulación de capital humano: las tasas de mortalidad disminuyen drásticamente (especialmente en la primera fase de la transición), la población es más sana y la esperanza de vida aumenta. Esto provoca que el rendimiento por invertir en educación se incremente. Niños más saludables experimentan un mayor desarrollo cognitivo por año de escolarización. Así, aparecen una serie de incentivos que cambian la actitud de los padres hacia la

educación de sus hijos y determinan que éstos decidan educarles hasta niveles superiores (universidad).

Por otro lado, es probable que la mujer entre a formar parte del mercado de trabajo. Esto, junto una mayor tasa de supervivencia de los hijos, tiende a disminuir el tamaño de la familia (disminuye la demanda de hijos por precaución) y aumenta la probabilidad de que sean educados en la medida que se pueden dedicar más recursos a su educación.

Desde mediados de los noventa se han desarrollado un grupo de modelos teóricos que tratan de analizar cómo el grado de desarrollo de las instituciones financieras afecta a las decisiones de acumulación humano de los hogares (Galor y Zeira, 1993; De Gregorio, 1996; Jacoby y Skoufias, 1997; De Gregorio y Kim, 2000; Christou, 2001; Azariadis y Croix, 2002). La idea común a todos ellos es que el acceso al crédito para financiar la educación es obstaculizado por problemas de información asimétrica entre prestamistas y prestatarios, y porque el capital humano no es admitido como colateral. Como afirman Becker y Tomes (1986): "Los niños pueden no devolver el crédito para financiar su educación, debido a que trabajen a un ritmo bajo o porque se dediquen a trabajos con menores ganancias de las correspondientes a su formación". Estos problemas generan mercados de créditos imperfectos e incompletos.

Cuando los mercados financieros son perfectos, las decisiones de invertir en capital humano dependen de las tasas de retorno. Pero si los mercados son incompletos o imperfectos, las decisiones de consumo y capital humano no pueden separarse (Jacoby, 1994). Así, la acumulación de capital humano depende de la renta y los recursos de los padres (Becker, 1964). Si éstos son escasos, la imposibilidad o dificultad para pedir prestado puede tener efectos muy dañinos sobre la inversión en capital humano.

El problema de las restricciones al crédito para financiar el capital humano se acentúa especialmente en áreas rurales de economías subdesarrolladas o en desarrollo donde el trabajo desde edades más tempranas que en las economías desarrolladas, incluso desde la infancia, es muy importante porque aumenta la escasa renta familiar. Con una estructura financiera poco desarrollada que no ofrece posibilidades de ahorro, el trabajo de los hijos es utilizado como seguro contra *shocks* negativos⁷ (e.g.: malas cosechas) provocando una escasa e interrumpida asistencia a la escuela (Jacoby y Skoufias, 1997). Así, los rendimientos de invertir en educación son muy pequeños. Los padres con escasos recursos económicos deciden tener un número elevado de hijos, invertir muy poco o nada en su educación y emplearles en trabajos poco cualificados (trabajo en el hogar, negocios familiares, etcétera). Además de la existencia de restricciones crediticias se añade la menor o nula presencia de sistemas de educación obligatoria. Luego

⁷ Estas ideas están basadas en las literaturas de "renta permanente" y "suavizar el consumo" (Becker, 1964).

si la renta y los recursos de las familias son escasos, la imposibilidad de pedir prestado puede provocar que la economía quede atrapada en la denominada "trampa de pobreza" (Barro y Xala-i-Martin, 1995), caracterizada por altas tasas de fertilidad, fuertes restricciones de crédito y escasa o nula acumulación de capital humano.

4. Desarrollo financiero y dividendo demográfico: implicaciones de política económica

A pesar de que en la actualidad gobiernos y organismos internacionales diseñan instrumentos y políticas dirigidas a elevar las tasas de crecimiento, reducir la pobreza y la desigualdad, los resultados muchas veces no han sido los esperados. Esto no significa que no se hayan alcanzado logros, como efectivamente ha ocurrido, sino que la experiencia demuestra que es necesario, previo a la acción, realizar una labor específica de estudio, reflexión e investigación sobre marcos conceptuales, políticas y líneas directrices, y marcos institucionales eficaces y sostenibles que guíen las acciones y los recursos destinados a incentivar el crecimiento y desarrollo económico. Este es, en parte, el objetivo de nuestra investigación.

Teniendo en cuenta las ideas y argumentos analizados en las secciones anteriores, a continuación se discuten qué tipo de medidas y políticas, relacionadas con las instituciones financieras, deben establecerse para la obtención del dividendo demográfico y, por tanto, fomentar el crecimiento y desarrollo económico a partir de esta circunstancia económica.

La transición demográfica incentiva a los individuos a ahorrar, pero éstos sólo lo hacen si el ahorro es suficientemente seguro y rentable. Esto requiere el diseño de políticas macroeconómicas que incentiven el ahorro privado y, además, lo asignen de manera eficiente a los proyectos de inversión.⁸ En concreto, lograr un marco macroeconómico de baja inflación, estabilidad de precios y fomentar un sector financiero transparente, eficiente y competitivo, son el tipo de medidas a implementar.

Se ha señalado que la existencia de un sector financiero poco desarrollado o inexistente provoca fuertes restricciones al crédito, especialmente entre los más pobres. En las últimas dos décadas, se ha comprobado la efectividad de las microfinanzas como medio de lucha contra la pobreza. El microcrédito, desde el punto de vista de su impacto, ha demostrado ser muy eficaz en estas situaciones, porque con él, personas excluidas y dependientes de la ayuda han pasado a poseer pequeños negocios o microempresas, que se constituyen

⁸ Por ejemplo, las altas tasas de ahorro de los países Este Asiático han contribuido sustancialmente a su desarrollo y crecimiento (Bloom, Canning y Sevilla, 2001).

como una fuente de ingresos continuada.⁹ Así, este nuevo modelo de financiación debe ser tenido en cuenta por los gobiernos, en especial, en los países en desarrollo y subdesarrollados.

Por otro lado, el envejecimiento de la generación del *baby boom* que experimenta gran parte de los países desarrollados (Japón, Europa Occidental) requiere un aumento del ahorro e importantes reformas del sistema de pensiones. Los sistemas de pensiones *pay-as-you-go*, donde las pensiones son financiadas por el gobierno, son insostenibles en economías donde la mayor parte de la población es anciana. Así, las reformas deben ir dirigidas a sistemas de pensiones donde cada individuo ahorre para financiarse completamente su retiro. Además, se requerirán instrumentos financieros privados para el creciente gasto en salud de esta población. Todo ello, de nuevo, requiere de la existencia de instituciones financieras que proporcionen los instrumentos de ahorro apropiados y un gobierno que controle y regule el funcionamiento de dichas instituciones financieras. Los países que cuenten con instituciones financieras que canalicen el ahorro a las inversiones más eficientes, podrán paliar mejor los efectos de una población cada vez más envejecida.

Por otro lado, la existencia de fuertes crisis financieras crea un clima de incertidumbre que reduce los rendimientos y el valor del capital. No existe mercado ni gobiernos que puedan asegurar contra esto; por lo que se deben tomar las medidas necesarias para evitarlas.

Por último, señalar que para la obtención del dividendo demográfico, las políticas relacionadas con las instituciones financieras discutidas en los párrafos anteriores deberían complementarse con otros factores políticos e institucionales. A continuación se discuten los más relevantes.

En concreto, favorecer la flexibilidad del mercado de trabajo y la apertura al comercio internacional con el objetivo de fomentar el crecimiento del empleo, serían el tipo de políticas que permitan que el aumento de la oferta de trabajo se traduzca en un mayor crecimiento.

En relación al capital humano, las medidas deberían ir dirigidas a facilitar el acceso a una educación y salud de alta calidad para todos. Proveer acceso a la educación y servicios de salud a los sectores más desfavorecidos, diseñar programas de información y educación que incentiven a los padres a invertir en la educación y salud de sus hijos, y establecer mecanismos que regulen la asistencia obligatoria a la escuela (al menos hasta secundaria) podrían ser algunas de las medidas en orden para lograrlo.

Respecto al creciente envejecimiento de la población, establecer sistemas de seguridad social que incentiven la jubilación a edades más tardías, facilitar

⁹ Los microcréditos son créditos por una cantidad muy reducida que se ofrecen sin pedir garantía a cambio —por eso son accesibles para personas muy pobres— para la puesta en marcha de una microempresa. La primera institución en ofrecerlos fue Grameen Bank en Bangladesh, institución que hoy posee más de 2 millones de clientes que son mujeres pobres.

el acceso al mercado de trabajo de otros grupos de población (*e.g.*: mujeres, población cercana a la jubilación) y eliminar las barreras a la inmigración¹⁰ que impiden la entrada de fuerza laboral, serían medidas que podrían paliar parte de los efectos negativos del envejecimiento de la población.

¹⁰ En relación a las políticas de inmigración, la cuestión es delicada y deben implementarse con cautela. En los países receptores, el aumento de la competencia por los puestos de trabajo puede acabar deprimiendo los salarios, perjudicando a los trabajadores residentes. Para los países que envían la pérdida de población activa y capital humano (lo que se ha denominado “fuga de cerebros”) puede deprimir sus niveles de renta. Además de los efectos puramente económicos, ligado al fenómeno de la inmigración suelen aparecer conflictos sociales y culturales. En cualquier caso, los efectos de la inmigración sobre el dividendo demográfico son considerables. Se requiere un análisis profundo que da para mucho más en relación al tema de nuestro trabajo.

Conclusiones

A pesar que el cambio demográfico genere una serie de condiciones que incentiven el crecimiento y desarrollo económico, este no es automático. Como se ha señalado a lo largo de nuestra exposición, para ello es fundamental la existencia de un marco político e institucional que permita aprovechar la oportunidad del "dividendo demográfico."

Todavía es necesaria una investigación mucho más profunda tanto empírica como teórica para averiguar qué políticas son exactamente las más apropiadas para aprovechar los efectos positivos de los cambios demográficos. La discusión teórica de este trabajo, si bien de naturaleza preliminar, permite concluir la importancia de un sector financiero fuerte para la generación del "dividendo demográfico". No obstante, todavía es necesaria una investigación mucho más profunda, tanto empírica como teórica, para averiguar qué políticas son exactamente las más apropiadas para aprovechar los efectos positivos de los cambios demográficos. Como se ha explicado, dicha investigación es importante, tanto para economías en desarrollo que se encuentran en las primeras fases de la transición demográfica, como para economías desarrolladas con poblaciones cada vez más envejecidas.

Bibliografía

- Acemoglu, D., P. Aghion y F. Zilibotti (2002), "Distance to Frontier, Selection and Economic Growth", National Bureau of Economic Research Working Paper N° 9066.
- Aghion, P. y P. Howitt (1992), "A Model of Growth through Creative Destruction", *Econometrica*, 60, 2 (Marzo), 323-351.
- Aghion, P., M. Angeletos, A. Banerjee y K. Manova (2004), "Volatility and Growth: The Role of Financial Development", Harvard University (Department of Economics), Mimeo.
- Aghion, P., T. Fally y S. Scarpeta (2006), "Credit Constraints as a Barrier to the Entry and Post-Entry Growth of Firms: Lessons from Firm Level Cross Country Panel Data", Working Paper, Harvard University.
- Ahlin, C. y N. Jiang (2005), "Can Microcredit Bring Development", Working Paper No. 05-019, Department of Economics, Nashville: Vanderbilt University.
- Arestis, P., P. O. Demetriades y K. B. Luintel (2001), "Financial Development and Economic Growth: The Role of Stock Markets", *Journal of Money, Credit and Banking*, 33, 16-41.
- Azariadis, C. y D. De la Croix (2002), "Growth or equality?", Department of Economics, UCLA.
- Bagehot, W. (1873), *Lombard Street: A Description of the Money Market*, Philadelphia: Orion Editions.
- Barro, R. J. (1990), "Government Spending in a simple Model of Endogenous Growth", *Journal of Political Economy* 98, 5 (Octubre), parte II, S103-S125.
- Barro, R. J. y X. Sala-i-Martin (1995), *Economic Growth*, McGraw-Hill.
- Becker, G. S. (1964), *Human Capital*, New York: Columbia University Press for the National Bureau of Economic Research.
- Becker, G. S., K.M. Murphy R. F. Tamura (1990), "Human Capital, Fertility and Economic Growth", *Journal of Political Economy*, 98, S12-S37.
- Becker, G. S. y Tomes (1986), "Human Capital and the Rise and Fall of Families", *Journal of Labor Economics*, 4, 1-39.
- Behrman, J. R., S. Duryea y M. Székely (1999), "Human Capital in Latin America at the End of the 20th Century", Mimeo, University of Pennsylvania.
- Bencivenga, V. R. y B. D. Smith (1991), "Financial Intermediation and Endogenous Growth", *Review of Economic Studies*, 58, 195-209.
- _____ (1993), "Some Consequences of Credit Rationing in an Endogenous Growth Model", *Journal of Economic Dynamics and Control*, 17, 97-122.
- Bils, M. y P. Klenow (2000), "Does Schooling Cause Growth?", *American Economic Review*, 90, 1160-1183.

- Bloom, D. E. y D. Canning (1999), "Economic Development and Demographic Transition: The Role of Cumulative Causality", CAER II Discussion Paper 51.
- _____ (2001) "Cumulative Causality, Economic Growth and the Demographic Transition", en N. Birdsall, A. C. Kelley y S. Sinding, eds., *Population Does Matter: Demography, Growth and Poverty in the Developing World*, pp. 165-200, New York: Oxford University Press.
- _____ (2005) "Global Demographic Change: Dimensions and Economic Significance", Harvard Initiative for Global Health. Working Paper 1.
- Bloom, D. E., D. Canning y Malaney (1999), "Demographic Change and Economic Growth in Asia", Center for International Development, Working Paper No. 15, Harvard University, Cambridge, MA.
- Bloom, D. E., D. Canning y J. Sevilla (2001), "Economic Growth and Demographic Transition", NBER Working Paper, 8685.
- Bloom, D. y R. B. Freeman (1986), "The Effects of Rapid population Growth on Labour Supply and Employment in Developing Countries", *Population and Development Review*, 12, 381-411.
- Bloom, D. E., D. Canning, y B. Graham (2003), "Longevity and Life-cycle Savings", *Scandinavian Journal of Economics*, 105(3):319-338.
- Bloom, D. E. y Williamson (1998), "Demographic Transitions and Economic Miracles in Emerging Asia", *World Bank Review*, 12 (3): 419-456.
- Boserup, E. (1981), *Population and Technological Change: A Study of Long-Term Trends*, Chicago University Press.
- Buiter, W. H. y K. M. Kletzer (1995), "Capital Mobility, Fiscal Policy and Growth under Self-financing of Human Capital Formation", *Canadian Journal of Economics*, 28, S163-S194.
- Cameron, R. et al. (1967), *Banking in the Early Stages of Industrialization: A Study in Comparative Economic History*. New York: Oxford University Press.
- Christou, C. (2001), "Differential Borrowing Constraints and Investment in Human Capital", *Journal of Macroeconomics*, 23,1, 277-295.
- Coale, A. J. (1986), "Population Trends and Economic Development", en J. Menken, ed., *World Population and U.S. Policy: The Choices Ahead*, New York: W.W. Norton.
- De Gregorio, J. (1996), "Borrowing Constraints, Human Capital Accumulation and Growth", *Journal of Monetary Economics*, 37, 49-72.
- De Gregorio, J. y S. Kim (2000), "Credit Markets with Differences in Abilities: Education, Distribution and Growth", *International Economic Review*, 41, 3, 579-607.
- De la Fuente, A., y J. M. Marin (1996), "Innovation, Bank Monitoring and Endogenous Financial Development", *Journal of Monetary Economics*, 38, 269-301.

- Deaton, A. S. y C.H. Paxson (1997), "The Effects of Economic and Population Growth on National Savings and Inequality", *Demography*, 34, 91-114.
- Demetriades, P. y K. Hussein (1996), "Does Financial Development Cause Economic Growth? Time Series Evidence from 16 Countries", *Journal of Development Economics*, 51, 387-411.
- Fry, M. (1988), *Money, Interest and Banking in Economic Development*, Baltimore: Johns Hopkins University Press.
- _____ (1995), *Money, Interest and Banking in Economic Development*, 2nd ed., Baltimore: Johns Hopkins University Press.
- Galbis, V. (1977), "Financial Intermediation and Economic Growth in Less-Developed Countries: A Theoretical Approach", *Journal of Development Studies*, 13(2), 58-72.
- Galor, O. y D. N. Weil (1996), "The Gender Gap, Fertility and Growth", *American Economic Review*, 86, 374-387.
- _____ (2000), "Population, Technology and Growth: From the Malthusian Regime to the Demographic Transition and Beyond", *American Economic Review*, 90, 806-828.
- Galor, O. y J. Zeira (1993), "Income Distribution and Macroeconomics", *Review of Economic Studies*, 60, 35-52.
- Goldsmith, R. W. (1969), *Financial Structure and Development*, New Haven, CT: Yale University Press.
- González Vega, C. (1973), Comment to Spellman, J. L, "Economic Growth and Financial Intermediation", en McKinnon, R. I. *Money and Capital in Economic Development*, Washington, D. C.: The Brookings Institutions.
- Greenwood, J. y B. Jovanovic (1990), "Financial Development, Growth, and the Distribution of Income", *Journal of Political Economy*, 98, 1076-1107.
- Grossman, G. M. y E. Helpman (1991), *Innovation and Growth in the Global Economy*, Cambridge MA: MIT Press.
- Gup, E. B., ed. (2003), *The Future of Banking*, Westport, CT.: Quorum.
- Gurley, J. G. y E. S. Shaw (1955), "Financial Aspects of Economic Development", *American Economic Review*, 45(4), 515-538.
- _____ (1960), *Money in a Theory of Finance*, Washington, D.C.: The Brookings Institution.
- Hamilton, A. (1791), "National Bank", in *The Works of Alexander Hamilton*, ed. By H. C. Lodge, vol. 3, New York: G. P. Putman's Sons, 1904.
- Hicks, J. (1969), *A Theory of Economic History*, Oxford: Clarendon Press.
- Higgins M. (1998), "Demography, National Savings and International Capital Flows", *International Economic Review*, vol. 39, 343-369.
- Higgins, M. y G. Williamson (1997), "Age Structure Dynamics in Asia and Dependence of Foreign Capital", *Population and Development Review*, 23 (2): 261-293.
- Jacoby, H. G. (1994), "Borrowing Constraints and Progress through School: Evidence from Peru", *Review of Economics and Statistics*, 76, 151-60.

- Jacoby, H. G. y E. Skoufias (1997), "Risk, Financial Markets and Human Capital in a Developing Country", *The Review of Economic Studies*, 64, 311-335.
- Jones, I. C. (1995), "R&D-Based Models of Economic Growth", *Journal of Political Economy*, 103, 759-784.
- Jones, I. C. (1998), "Population and Ideas: A Theory of Endogenous Growth", Departments of Economics, NBER Working Papers 6285, National Bureau of Economic Research, Inc.
- Jones, I. C. (2000), "Sources of U.S. Economic Growth in a World of Ideas", SIERP, Discussion Paper No. 99-29. Stanford University.
- Jung, W. S. (1986), "Financial Development and Economic Growth: International Evidence", *Economic Development and Cultural Change*, 34, 333-346.
- Kalemli-Ozcan S., H. Ryder and D. Weil (1998), "Mortality Decline, Human Capital Investment and Economic Growth", Working Paper No. 98-18, Department of Economics, Brown University, USA.
- Kapur, B. K. (1976), "Alternative Stabilization Policies for Less Developed Economies", *Journal of Political Economy*, 84 (4), 777-795.
- Kelley, A. C. (1988), "Economics Consequences of Population Change in the Third World", *Journal of Economic Literature*, 27, 1685-1728.
- _____ (1995), "Revisionism Revisited: An Essay on the Population Perspective", en R. Ohlsson, ed., *Population, Development and Welfare Symposium in Economics*, Springer Verlag.
- Kelley, A. C. y R. M. Schmidt (1995), "Aggregate Population and Economic Growth Correlations: The Role of the Components of Demographic Change", *Demography*, 32 (4): 543-555.
- _____ (1996), "Saving, Dependency and Development", *Journal of Population Economics*, 9(4):365-386.
- _____ (2001), "Economic and Demography Change: A Synthesis of Models, Findings and Perspectives", en N. Birdsall, A. C. Kelley y S. Sinding, eds., *Population Does Matter: Demography, Growth and Poverty in the Developing World*, New York: Oxford University Press.
- King, R. G. y R. Levine (1993), "Finance, Entrepreneurship and Growth: Theory and Evidence", *Journal of Monetary Economics*, 32, 513-542.
- Kinugasa, T. y A. Mason (2005), "The Effects of Adult Longevity on Saving", Annual Meeting of the Population Association of America, Philadelphia, March 30-April 2.
- Knack, S. y P. Keefer (1995), "Institutions and Economic Performance: Cross-Country Tests Using Alternative Institutional Measures", *Economics and Politics*, 7 (3): 207-227.
- Knodel, J. y M. Wongsith (1991), "Family Size and Children's Education in Thailand: Evidence from a National Sample", *Demography*, 28 (1): 119-131.

- Kower, P. (2002), A Model of Schumpeterian Growth with Institutional Change and Financial Development: Theory and Evidence. Disertación doctoral. Columbus, Ohio: The Ohio State University:
<http://aede.osu.edu/programs/RuralFinance/publications.htm>
- Kremer, M. (1993), "Population Growth and Technological Change: One Million B. C. to 1990", *Quarterly Journal of Economics*, 108, 681-716.
- Krueger, A. B. y M. Lindahl (2000), "Education for Growth: Why and for Whom?", Working Paper, n.º W7591, Cambridge: NBER.
- La Porta, R., F. López de Silanes, A. Shleifer y R. Vishny (1999), "Corporate Ownership around the World", *Journal of Finance*, 54, 471-517.
- Lee, R., A. Mason y T. Miller (2000), "Life Cycle Saving and the Demographic Transition in East Asia", *Population and Development Review*, 26 (Suplemento).
- Levine, R. (1991), "Stock Markets, Growth and Tax Policy", *Journal of Finance*, 46, 1445-1465.
- _____ (1992), "Financial Structures and Economic Development", Policy Research Working Paper Series 849, The World Bank.
- _____ (1997), "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda", *Journal of Economic Literature*, 35, 688-726.
- _____ (2004), "Finance and Growth: Theory and Evidence", NBER Working Paper Series, 10766.
- Levine, R., N. Loayza y T. Beck (2000), "Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes", *Journal of Monetary Economics*, 46: 31-77.
- Levine, R. y S. Zervos (1998), "Stock Markets, Banks and Economic Growth", *American Economic Review*, 88, 357-558.
- Lindh, T. (1999), "Age Structure and Economic Policy: The Case of Saving and Growth", *Population Research and Policy Review*, 18, 261-277.
- Loayza, N. y R. Ranciere (2002), "Financial Fragility, Financial Development and Growth", World Bank, Mimeo.
- Lucas, R. E. Jr. (1988), "On the Mechanics of Development Planning", *Journal of Monetary Economics*, 22,1 (julio), 3-42.
- Malthus, T. R. (1798), *An Essay on the Principle of Population*, London: W. Pickering 1986.
- Mankiw, N. G., D. Romer y D. N. Weil (1992), "A Contribution to the Empirics of Economic Growth", *Quarterly Journal of Economics*, 107, 2, 407-437.
- Mason, A. (2005), "Demographic Transition and Demographic Dividends in Developed and Developing Countries", United Nations Expert Group Meeting on Social and Economic Implications of Changing population Age Structure, Population Division, Department of Economic and Social Affairs, United Nations Secretariat, Mexico City, 31 August-2 September 2005.

- Mason, A. y Feeney, G. (1997), "Population in East Asia," Conference on Population and the Asian Economic Miracle, Honolulu, East-West Center Working Paper 88-2.
- Mathieson, D. J. (1980), "Financial Reform and Stabilization Policy in a Developing Economy", *Journal of Development Economics*, 7 (3), 359-395.
- McKinnon, R. I. (1973), *Money and Capital in Economic Development*, Washington, D.C.: The Brookings Institutions.
- McKinnon, R. I., ed. (1976), *Money and Finance in Economic Growth and Development: Essays in Honor of Edward S. Shaw*. New York: Marcel Dekker.
- Meltzer, D. (1995), "Mortality Decline, the Demographic Transition and Economic Growth", Mimeo.
- Merton, R. C. (1992), "Financial Innovation and Economic Performance", *Journal of Applied Corporate Finance*, 4, 12-22.
- Morales, M. F. (2003), "Financial Intermediation in a Model of Growth through Creative Destruction", *Macroeconomics Dynamics*, 7, 363-93.
- Pagano, M. (1993), "Financial Markets and Growth: An Overview", *European Economic Review*, 37, 613-622.
- Pscharopoulos, G. (1994), "Returns to Investment in Education: A Global Update", *World Development*, 22, 1325-43.
- Rajan, R. G. y L. Zingales (1998), "Financial Dependence and Growth", *American Economic Review*, 88, 559-586.
- Roa, M. J. y J. L. Cendejas, (2007), "Crecimiento económico, estructura de edades y dividendo demográfico", Documento de trabajo 390, División de Economía, Centro de Investigación y Docencia Económica, CIDE, Mexico.
- Robinson, J. (1952), "The Generalization of the General Theory", en *The Rate of Interest and Other Essays*, London: Macmillan, 67-142.
- Romer, P. (1986), "Increasing Returns and Long-Run Growth", *Journal of Political Economy*, 94, 5, (octubre), 1002-1037.
- _____ (1990), "Endogenous Technological Change", *Journal of Political Economy*, 98, 5 (October), parte II, S71-S102.
- Rosenzweig, M. R. (1990), "Population Growth and Human Capital Investments: Theory and Evidence", *Journal of Political Economy*, 98, (5, part 2): S38-S70.
- Saint-Paul, G. (1992), "Technological Choice, Financial Markets and Economic Development", *European Economic Review*, 36, 763-781.
- Schultz, T. W. (1961), "Investment in Human Capital", *American Economic Review*, 51, 1-17.
- Schumpeter, J. A. (1934), *The Theory of Economic Development*, Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Shaw, E. S. (1973), *Financial Deepening in Economic Development*, New York: Oxford University Press.

- Solow, R. M. (1994), "Perspectives on Growth Theory", *Journal of Economic Perspectives*, 8, 45-54.
- Spellman, L. J. (1973), "Economic Growth and Financial Intermediation", en R. I. McKinnon, *Money and Capital in Economic Development*, Washington, D.C.: The Brookings Institutions.
- Weil, D. N. (2005), "Accounting for the Effect of Health on Economic Growth", Working Paper, Brown University.
- Williamson, J. G. (1997), "Growth, Distribution and Demography: Some Lessons from History", NBER Working Paper 6244, Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- Williamson, J. G. (2001), "Demographic Change, Economic Growth and Inequality", en N. Birdsall, A. C. Kelley y S. Sinding eds., *Population Does Matter: Demography, Growth and Poverty in the Developing World*, New York: Oxford University Press.
- Yoshikawa, H. (2002), "Economic Growth in the Aging Economy":
<http://www.esri.go.jp/jp/prj21/forum04/pdf/summary5.pdf>

Novedades

DIVISIÓN DE ADMINISTRACIÓN PÚBLICA

- Cejudo, Guillermo, *Critical Junctures or Slow-Moving Processes? The Effects of Political and Economic Transformations...*, DTAP-186
- Sour, Laura, *Un repaso de conceptos sobre capacidad y esfuerzo fiscal, y su aplicación para los gobiernos locales mexicanos*, DTAP-187
- Santibañez, Lucrecia, *School-Based Management Effects on Educational Outcomes: A Literature Review and Assessment of the Evidence Base*, DTAP-188
- Cejudo, Guillermo y Sour Laura, *¿Cuánto cuesta vigilar al gobierno federal?*, DTAP-189
- Cejudo, Guillermo, *New Wine in Old Bottles: How New Democracies Deal with Inherited Bureaucratic Apparatuses...*, DTAP-190
- Arellano, David, *Fallas de transparencia: hacia una incorporación efectiva de políticas de transparencia en las organizaciones públicas*, DTAP-191
- Sour, Laura y Munayer Laila, *Apertura política y el poder de la Cámara de Diputados durante la aprobación presupuestaria en México*, DTAP-192
- Casar, Ma. Amparo, *La cultura política de los políticos en el México democrático*, DTAP-193
- Arellano, David y Lepore Walter, *Economic Growth and Institutions: The Influence of External Actors*, DTAP-194
- Casar, Ma. Amparo, *Los gobiernos sin mayoría en México: 1997-2006*, DTAP-195

DIVISIÓN DE ECONOMÍA

- Castañeda, Alejandro y Villagómez Alejandro, *Ingresos fiscales petroleros y política fiscal óptima*, DTE-382
- Dam, Kaniska, *A Two-Sided Matching Model of Monitored Finance*, DTE-383
- Dam, Kaniska, Gautier Axel y Mitra Manipushpak, *Efficient Access Pricing and Endogenous Market Structure*, DTE-384
- Dam, Kaniska y Sánchez Pagés Santiago, *Deposit Insurance, Bank Competition and Risk Taking*, DTE-385
- Carreón, Víctor, Di Giannatale Sonia y López Carlos, *Mercados formal e informal de crédito en México: Un estudio de caso*, DTE-386
- Villagómez, Alejandro y Roth Bernardo, *Fiscal Policy and National Saving in Mexico, 1980-2006*, DTE-387
- Scott, John, *Agricultural Policy and Rural Poverty in Mexico*, DTE-388
- Hogan, William, Rosellón Juan y Vogeslang Ingo, *Toward a Combined Merchant-Regulatory Mechanism for Electricity Transmission Expansion*, DTE-389
- Roa, Ma. José y Cendejas José Luis, *Crecimiento económico, estructura de edades y dividendo demográfico*, DTE-390
- Kristiansen, Tarjei y Rosellón Juan, *Merchant Electricity Transmission Expansion: A European Case Study*, DTE-391

DIVISIÓN DE ESTUDIOS INTERNACIONALES

- Schiavon, Jorge y Velázquez Rafael, *El 11 de septiembre y la relación México-Estados Unidos: ¿Hacia la securitización de la agenda?*, DTEI-150
- Velázquez, Rafael, *La paradiplomacia mexicana: Las relaciones exteriores de las entidades federativas*, DTEI-151
- Meseguer, Covadonga, *Do Crises Cause Reform? A New Approach to the Conventional Wisdom*, DTEI-152
- González, Guadalupe y Minushkin Susan, *Líderes, opinión pública y política exterior en México, Estados Unidos y Asia: un estudio comparativo*, DTEI-153
- González, Guadalupe y Minushkin Susan, *Leaders, public opinion and foreign policy in Mexico, the United States, and Asia: a comparative study*, DTEI-154
- González, Guadalupe y Minushkin Susan, *Opinión pública y política exterior en México*, DTEI-155
- González, Guadalupe y Minushkin Susan, *Public opinion and foreign policy in Mexico*, DTEI-156
- Ortiz Mena, Antonio, *El Tratado de Libre Comercio de América del Norte y la política exterior de México: lo esperado y lo acontecido*, DTEI-157
- Ortiz Mena, Antonio y Fagan Drew, *Relating to the Powerful One: Canada and Mexico's Trade and Investment Relations with the United States*, DTEI-158
- Schiavon, Jorge, *Política exterior y opinión pública: México ante el mundo*, DTEI-159

DIVISIÓN DE ESTUDIOS JURÍDICOS

- Fondevila Gustavo, *Estudio de percepción de usuarios del servicio de administración de justicia familiar en el Distrito Federal*, DTEJ-14
- Pazos, Ma. Inés, *Consecuencia lógica derrotable: análisis de un concepto de consecuencia falible*, DTEJ-15
- Posadas, Alejandro y Hugo E. Flores, *Análisis del derecho de contar con un juicio justo en México*, DTEJ-16
- Posadas, Alejandro, *La Responsabilidad Civil del Estado /Análisis de un caso hipotético*, DTEJ-17
- López, Sergio y Posadas Alejandro, *Las pruebas de daño e interés público en materia de acceso a la información. Una perspectiva comparada*, DTEJ-18
- Magaloni, Ana Laura, *¿Cómo estudiar el derecho desde una perspectiva dinámica?*, DTEJ-19
- Fondevila, Gustavo, *Cumplimiento de normativa y satisfacción laboral: un estudio de impacto en México*, DTEJ-20
- Posadas, Alejandro, *La educación jurídica en el CIDE (México). El adecuado balance entre la innovación y la tradición*, DTEJ-21
- Ingram, Matthew C., *Judicial Politics in the Mexican States: Theoretical and Methodological Foundations*, DTEJ-22
- Fondevila, Gustavo e Ingram Matthew, *Detención y uso de la fuerza*, DTEJ-23

DIVISIÓN DE ESTUDIOS POLÍTICOS

- Lehoucq, Fabrice E., *Structural Reform, Democratic Governance and Institutional Design in Latin America*, DTEP-188
- Schedler, Andreas, *Patterns of Repression and Manipulation. Towards a Topography of Authoritarian Elections, 1980-2002*, DTEP-189
- Benton, Allyson, *What Makes Strong Federalism Seem Weak? Fiscal Resources and Presidencial-Provincial Relations in Argentina*, DTEP-190
- Crespo, José Antonio, *Cultura política y consolidación democrática (1997-2006)*, DTEP-191
- Lehoucq, Fabrice, *Policymaking, Parties and Institutions in Democratic Costa Rica*, DTEP-192
- Benton, Allyson, *Do Investors Assess the Credibility of Campaign Commitments? The Case of Mexico's 2006 Presidential Race*, DTEP-193
- Nacif, Benito, *Para entender las instituciones políticas del México democrático*, DTEP-194
- Lehoucq, Fabrice, *Why is Structural Reform Stagnating in Mexico? Policy Reform Episodes from Salinas to Fox*, DTEP-195
- Benton, Allyson, *Latin America's (Legal) Subnational Authoritarian Enclaves: The Case of Mexico*, DTEP-196
- Hacker, Casiano y Jeffrey Thomas, *An Antitrust Theory of Group Recognition*, DTEP-197

DIVISIÓN DE HISTORIA

- Pipitone, Ugo, *Aperturas chinas (1889, 1919, 1978)*, DTH-34
- Meyer, Jean, *El conflicto religioso en Oaxaca*, DTH-35
- García Ayuardo Clara, *El privilegio de pertenecer. Las comunidades de fieles y la crisis de la monarquía católica*, DTH-36
- Meyer, Jean, *El cirujano de hierro (2000-2005)*, DTH-37
- Sauter, Michael, *Clock Watchers and Stargazers: On Time Discipline in Early-Modern Berlin*, DTH-38
- Sauter, Michael, *The Enlightenment on Trial...*, DTH-39
- Pipitone, Ugo, *Oaxaca prehispánica*, DTH-40
- Medina Peña, Luis, *Los años de Salinas: crisis electoral y reformas*, DTH-41
- Sauter, Michael, *Germans in Space: Astronomy and Anthropologie in the Eighteenth Century*, DTH-42
- Meyer, Jean, *La Iglesia católica de los Estados Unidos frente al conflicto religioso en México, 1914-1920*, DTH-43

Ventas

El Centro de Investigación y Docencia Económicas / CIDE, es una institución de educación superior especializada particularmente en las disciplinas de Economía, Administración Pública, Estudios Internacionales, Estudios Políticos, Historia y Estudios Jurídicos. El CIDE publica, como producto del ejercicio intelectual de sus investigadores, libros, documentos de trabajo, y cuatro revistas especializadas: *Gestión y Política Pública*, *Política y Gobierno*, *Economía Mexicana Nueva Época* e *Istor*.

Para adquirir alguna de estas publicaciones, le ofrecemos las siguientes opciones:

VENTAS DIRECTAS:

Tel. Directo: 5081-4003
Tel: 5727-9800 Ext. 6094 y 6091
Fax: 5727 9800 Ext. 6314

Av. Constituyentes 1046, 1er piso,
Col. Lomas Altas, Del. Álvaro
Obregón, 11950, México, D.F.

VENTAS EN LÍNEA:

Librería virtual: www.e-cide.com

Dudas y comentarios:
publicaciones@cide.edu

¡Nuevo!

Adquiera el CD de las colecciones completas de los documentos de trabajo de la División de Historia y de la División de Estudios Jurídicos.



¡Próximamente! los CD de las colecciones completas de las Divisiones de Economía, Administración Pública, Estudios Internacionales y Estudios Políticos.