

## EN ESTE NÚMERO

- 226 Calendario  
 226 Indicadores  
 227 Actualidad  
*El FMI y los países de bajo ingreso*  
*De Rato en Tokio*  
*Iniciativa del Reino Unido contra la pobreza*  
 230 Resumen nacional  
*Palau, Lituania, Etiopía, Kuwait*  
 232 Panorama regional  
*América Latina vence la volatilidad*  
 234 Panorama nacional  
*Estados Unidos: El uso del valor líquido de la vivienda*  
 236 Análisis  
*Botswana conjura la maldición de los recursos naturales*  
*Reforma tributaria en India*  
 240 Foro  
*El efectivo en las empresas estadounidenses*

## Compromiso del FMI con los países de bajo ingreso

Pág. 227

En un discurso en el Center for Global Development, el Director Gerente, Rodrigo de Rato, reiteró la importancia del FMI en los países de bajo ingreso. Tras condonar con prontitud la deuda de 19 países pobres, el FMI, en el marco de su Estrategia a Mediano Plazo, ayudará a los países a evitar nuevas deudas y a usar los mayores flujos de ayuda para impulsar el crecimiento. Otro objetivo es la representación adecuada de los países de bajo ingreso en el FMI.



Stephen Jaffer/FMI

## El Reino Unido combate la pobreza mundial

Pág. 229

En la Cumbre de Gleneagles de 2005 se asumió un amplio compromiso para reavivar la lucha contra la pobreza, y a tal fin el Ministerio Británico para el Desarrollo Internacional presentó las medidas que el Reino Unido tomará para cumplir las promesas hechas. En un Foro Económico y una mesa redonda del FMI se enfocaron los aspectos básicos del documento sobre políticas: buen gobierno, crecimiento y ayuda, cambio climático y reforma del sistema internacional.



John Harrington/FMI

## América Latina vence la volatilidad macroeconómica

Pág. 232

La sólida evolución de América Latina en los últimos tres años se contrapone a una larga historia de inestabilidad macroeconómica, altibajos cíclicos y niveles elevados de inflación. Según Anoop Singh, Director del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI, la región no ha dejado de avanzar hacia el afianzamiento de las reformas de mercado y de los marcos para la aplicación de políticas macroeconómicas acertadas. No obstante, ahora hay que dar prioridad a la reducción de la deuda pública y la consolidación de los marcos fiscales mediante reformas continuas de las políticas y las instituciones.

## La vivienda y el ahorro en Estados Unidos

Pág. 234

El ahorro en Estados Unidos se tornó negativo en 2005 ante un aumento notable del patrimonio de los hogares y de nuevos instrumentos que permiten explotar esa riqueza. En un nuevo estudio, el FMI analiza si la caída del ahorro se debe al incremento del valor líquido de la vivienda, así como la posibilidad, quizá más alarmante, de que una desaceleración del mercado inmobiliario provoque una merma fuerte del consumo.



Justin Sullivan/Getty Images

# Calendario

## AGOSTO

**13-18** XVI Conferencia Internacional sobre el SIDA, Toronto, Canadá

**14-25** "Achieving the Millennium Development Goals: Poverty Reduction, Reproductive Health, and Health Sector Reform", curso organizado por el Banco Mundial, Bangkok, Tailandia

**24-26** Simposio 2006 sobre Política Económica, Jackson Hole, Wyoming, Estados Unidos

**27-1 de septiembre** Conferencia Mundial sobre la Reducción de los Desastres Naturales, Davos, Suiza

## SEPTIEMBRE

**7-8** 13ª Reunión de los Ministros de Hacienda del Foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico, Hanoi, Vietnam

**10-11** Seminario de alto nivel del FMI sobre la tributación financiera, Singapur

**10-11** Cumbre Empresarial de China 2006, Pekín, China

**12** Reunión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo, Viena, Austria

**14-15** Foro "Raffles" sobre el buen gobierno y la riqueza de las naciones, Singapur

**19-20** Reuniones Anuales del FMI y el Banco Mundial, Singapur

**19-20** Asamblea General de las Naciones Unidas, Reunión de alto nivel sobre el examen del programa de acción de Bruselas en favor de los países menos adelantados, Nueva York, Estados Unidos

**25-26** Foro público de la Organización Mundial del Comercio, "¿Qué debería ser la OMC en el siglo XXI?", Ginebra, Suiza

## OCTUBRE

**23-27** Seminario de alto nivel del FMI sobre temas de actualidad en la legislación monetaria y financiera, Washington, Estados Unidos

## NOVIEMBRE

**6-7** Simposio del FMI sobre la supervisión de la integridad de las empresas del sector financiero, Washington, Estados Unidos

**9-10** Séptima conferencia anual de investigación Jacques Polak, FMI, Washington, Estados Unidos

**17-18** Río 6: Conferencia mundial sobre clima y energía, Río de Janeiro, Brasil

**18-19** 14ª Reunión de los Líderes Económicos del Foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico, Hanoi, Vietnam

**23-24** Foro Económico Mundial, "Connecting Regions—Creating New Opportunities", Estambul, Turquía

**26-28** Foro Económico Mundial, "India: Meeting New Expectations", Nueva Delhi, India

## ENERO DE 2007

**24-28** Reunión Anual del Foro Económico Mundial, Davos, Suiza

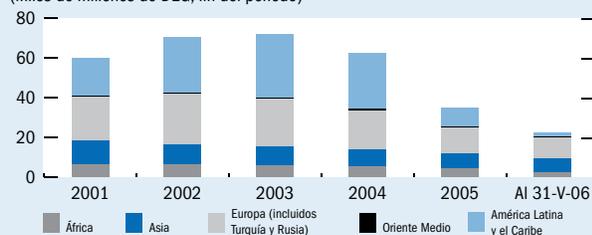
### Directorio Ejecutivo del FMI

Véase una lista actualizada de las reuniones del Directorio Ejecutivo en [www.imf.org/external/np/sec/bc/eng/index.asp](http://www.imf.org/external/np/sec/bc/eng/index.asp).

# Indicadores

## Crédito total del FMI y préstamos pendientes de reembolso, por región

(Miles de millones de DEG, fin del período)



## Recursos del FMI disponibles

(Capacidad de compromiso futura a un año; miles de millones de DEG)



Nota: Los derechos especiales de giro o DEG son un activo de reserva internacional creado por el FMI en 1969 para complementar las reservas oficiales de los países miembros. Los DEG se asignan a los países en proporción a su cuota en el FMI.

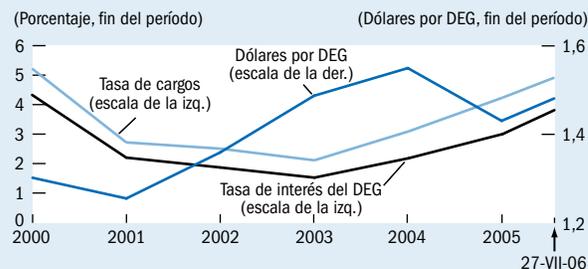
## Préstamos pendientes de mayor cuantía

(Miles de millones de DEG, al 30-VI-06)

No concesionarios		Concesionarios	
Turquía	7,77	Pakistán	0,96
Indonesia	2,47	Congo, Rep. Dem. del	0,55
Uruguay	1,35	Bangladesh	0,28
Ucrania	0,69	Yemen, República del	0,16
Serbia y Montenegro	0,49	Georgia	0,16

## Tasas relacionadas

Tasas de interés del DEG, tasa de cargos de los préstamos no concesionarios del FMI pendientes de reembolso y dólares por DEG



Los DEG también sirven como unidad de cuenta para el FMI y otros organismos internacionales. Su valor se basa en una cesta de monedas internacionales principales.

## La importante labor del FMI en los países de bajo ingreso

Las valiosas ventajas derivadas del alivio de la deuda podrían perderse si los países vuelven a endeudarse para financiar gastos que no estimulan el crecimiento, advirtió el Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato, en un discurso el 31 de julio en el Center for Global Development (CGD) en Washington. Señaló que una de las tareas del FMI es “evitar nuevas crisis de deuda” y, al resumir la estrategia de la institución, insistió en que el FMI está “firmemente dedicado a los países miembros de bajo ingreso y a la lucha internacional contra la pobreza”. Subrayó que por mucho tiempo el FMI ha defendido el aumento y el uso eficaz de la ayuda y la importancia de proteger la voz y la representación de los países pobres en el FMI.

Participaron también en el debate Kemal Dervis (Administrador del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo), Ricardo Hausmann (Director del Centro para el Desarrollo Internacional de la Universidad de Harvard) y Dennis de Tray (Vicepresidente del CGD). La moderadora fue Liliana Rojas-Suarez, del CGD.

### La perspectiva del FMI

De Rato explicó que la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral del FMI aportó mucho a la reducción de la deuda de los países de bajo ingreso, ya que permitió cancelar rápidamente los montos que le adeudaban 19 países pobres. Pero hay señales de que nuevos prestamistas privados y oficiales ya han puesto en sus miras a los mismos países. Indicó que, para mitigar el riesgo de acumulación de deuda, el FMI y el Banco

Mundial elaboraron un marco prospectivo de sostenibilidad de la deuda para facilitar las decisiones de financiamiento de los países de bajo ingreso. “También podemos advertir a los acreedores oficiales cuando la deuda o el servicio de la deuda alcanzan niveles que probablemente terminen resultando problemáticos”, agregó.

En cuanto a otras fuentes de financiamiento, De Rato señaló que la comunidad internacional tiene que ofrecer donaciones suficientes y préstamos en condiciones muy concesionarias, con compromisos oportunos y predecibles de apoyo de los donantes para que los planes de los países de bajo ingreso sean eficaces. El FMI puede ayudar a potenciar la eficacia de la ayuda “verificando que el país cuente con un marco macroeconómico sólido y un sistema adecuado de gestión del gasto público, a fin de que esas mayores corrientes de asistencia lleguen a su destino previsto”, explicó.

Señaló que el “FMI también se ha comprometido firmemente a verificar que los países tengan el ‘espacio fiscal’ que

necesitan para ampliar los programas sociales, sobre todo en salud pública y educación”, y que a diferencia de lo que ciertas organizaciones no gubernamentales aseveran, el FMI no recomienda recortar el gasto en esos sectores, aun en épocas de austeridad fiscal. De hecho, muchos programas incluyen umbrales del gasto relacionado con la lucha contra la pobreza.

Al referirse al comercio, mencionó el reciente colapso “tan doloroso” de la Ronda de Doha, e hizo votos por que se preserven los avances ya logrados.

De Rato también recaló que la legitimidad del FMI como institución mundial depende de que todos los países estén bien representados y de que su voz se pueda escuchar, tema que se tratará en las Reuniones Anuales del FMI y el Banco Mundial en Singapur.

### La función del FMI

En un animado debate posterior, Dervis celebró las palabras de De Rato sobre la voz y representación en el Directorio Ejecutivo del FMI, pero reveló inquietud porque, al parecer, al FMI le preocupa menos la apreciación del tipo de cambio real que a veces provocan las entradas de capital en los países de ingreso mediano que la derivada de los flujos de ayuda a los países de bajo ingreso, a lo que llamó “negligencia benigna”. Rojas-Suarez recordó que los organismos multilaterales en general no han evitado la acumulación de deuda insostenible en los países de bajo ingreso, y se preguntó si el futuro será diferente y si la dependencia

de la ayuda no habrá suplantado al sobreendeudamiento.

Para Hausmann, la estrategia internacional para los países de bajo ingreso se centra demasiado en los Objetivos de Desarrollo del Milenio y no lo suficiente en el crecimiento económico. Se preguntó por qué, pese a un supuesto éxito, la inversión, la infraestructura y las exportaciones no tradicionales escasean en Tanzania. De Rato reiteró que la estabilidad macroeconómica es parte de toda estrategia de crecimiento y que la inflación alta y el endeudamiento insostenible impiden el crecimiento económico. Dijo que la política económica siempre se enfrenta a disyuntivas, y que las decisiones atañen a los propios países.

De Tray, que estuvo en Indonesia a finales de los años noventa, dio fe del gran éxito del FMI en la gestión de crisis y en la promoción de estabilidad macroeconómica, pero se preguntó si el FMI ejerce suficiente flexibilidad y apertura para contribuir significativamente al desarrollo a largo plazo de los países. A su juicio, la cultura del FMI precisa cambios, cuyos efectos no serán inmediatos. ■

**El FMI también se ha comprometido firmemente a verificar que los países tengan el ‘espacio fiscal’ que necesitan para ampliar los programas sociales, sobre todo en salud pública y educación.**

—Rodrigo de Rato

## Revitalizado, Japón debe afianzarse a largo plazo

**R**odrigo de Rato, Director Gerente del FMI, anunció en Tokio el 3 de agosto su gran optimismo ante las perspectivas económicas de Japón a corto plazo, pero precisó que a largo plazo habrá que estimular el potencial económico a medida que la población envejezca. Ese optimismo está justificado por la mayoría de los indicadores, que anuncian la desaparición de la deflación.

Según los alentadores pronósticos del FMI, este año el producto aumentará alrededor del 3%, gracias a que el empleo va en aumento y que los sectores financiero y empresarial gozan de una salud desconocida en la última década. De Rato viajó a Japón para reunirse con el Primer Ministro Junichiro Koizumi, el Ministro de Hacienda Sadakazu Tanigaki, el Gobernador del Banco de Japón Toshihiko Fukui y otras altas autoridades.

### Los retos del futuro

De cara al futuro, De Rato señaló que Japón deberá estar atento a varios retos importantes:

**Restablecer la sostenibilidad de las finanzas públicas.** Tras 13 años de déficit, la deuda pública es excesivamente pesada y escasean los recursos necesarios para una población que está envejeciendo. En su última evaluación, el FMI aplaudió a las autoridades por comprometerse a corregir los desequilibrios fiscales, pero las instó a tomar medidas más ambiciosas en esta etapa de aceleración.

**Estimular el crecimiento potencial.** Para mantener el nivel de vida, Japón deberá contrarrestar la contracción demográfica con una mayor productividad. Pese al gran avance logrado —sobre todo en los planes para reducir la presencia de instituciones financieras públicas en la economía— son necesarias reformas adicionales. Entre otras cosas habrá que atraer mujeres, jóvenes marginados y trabajadores de más edad a la fuerza laboral, y potenciar esta reforma con la intensificación de la competencia en los mercados de productos.

**Ejecutar una estrategia monetaria para el período posterior a la inflación.** En vista del escaso riesgo de que la inflación se dispare y del costo que acarrearía la reaparición de la deflación, De Rato mencionó la importancia de reinstaurar poco a poco tasas de interés a niveles más normales. Felicitó al Banco de Japón por el nuevo marco que ayudará a anclar las expectativas inflacionarias e incorporar el control del riesgo a la aplicación de la política monetaria. La atención cuidadosa a los riesgos a largo plazo del desequilibrio finan-

ciero o macroeconómico, también impedirá la formación de burbujas de precios de los activos.

De Rato citó el importante papel que ha desempeñado Japón en las operaciones de préstamo y asistencia técnica del FMI, y en sus iniciativas en materia de política económica, y declaró confiar en que ese apoyo continuará a medida que el FMI adapte su labor —a través de la Estrategia a Mediano Plazo— para afrontar las necesidades de los países miembros y las exigencias del siglo XXI.



De Rato: Japón podría beneficiarse mucho de una corrección ordenada de los desequilibrios.

### La corrección de los desequilibrios

Al pasar revista a las iniciativas del FMI, De Rato habló del nuevo proceso de consulta multilateral, ideado para abordar dificultades financieras de alcance mundial, y de los esfuerzos por que todos los países miembros estén debidamente representados. Japón —junto con Arabia Saudita, China, Estados Unidos y la zona del euro— está participando en la primera consulta multilateral, dedicada a la posibilidad de solucionar los desequilibrios mundiales en cuenta corriente a través de una acción mancomunada. De Rato señaló que Japón podría beneficiarse

mucho de una corrección ordenada de los desequilibrios, a la cual podría contribuir decisivamente con otros países.

### Una representación justa

En cuanto a las cuotas y la representación dentro del FMI, De Rato esbozó un programa de acción de dos años y declaró que ya es hora de reconocer el creciente peso económico de ciertas grandes economías de mercados emergentes —algunas de ellas asiáticas— ampliando sus cuotas relativas y sus derechos de voto. El proceso comenzaría con un aumento ad hoc de las cuotas de los países más subrepresentados que se decidiría en las Reuniones Anuales de septiembre en Singapur.

Asimismo, se intentaría forjar un acuerdo sobre cambios más fundamentales, como otra ronda de aumentos ad hoc de las cuotas de los países miembros subrepresentados (tras una evaluación de la fórmula utilizada para calcularlas) y medidas encaminadas a salvaguardar la voz y la representación de los países de bajo ingreso que reciben créditos del FMI pero tienen un poder de voto limitado. De Rato se inclina por incrementar los “votos básicos” —el número mínimo e idéntico de votos asignados a todos los países—, que han perdido peso relativo con el correr del tiempo. ■

## El Reino Unido se compromete a combatir la pobreza mundial

El año pasado, en la Cumbre de Gleneagles, el Grupo de los Ocho (G-8) asumió amplios compromisos para reducir la deuda de los países pobres, elevar la cantidad y la calidad de la ayuda, hacer más justo el comercio y fomentar el buen gobierno y políticas coherentes en pro del desarrollo. Un año después, en un Foro Económico del FMI realizado el 20 de julio, Mark Lowcock, del Ministerio Británico para el Desarrollo Internacional (DfID), resumió la nueva política (“Eliminating World Poverty: Making Governance Work for the Poor”) con la que el Reino Unido se propone cumplir las promesas de 2005. También participaron Dennis de Tray (Center for Global Development), Abdoulaye Bio-Tchané (FMI) y Jim Adams (Banco Mundial).

En el documento se destacan cuatro aspectos que el Reino Unido considera cruciales en la lucha contra la pobreza: buen gobierno, crecimiento y ayuda, cambio climático y reforma del sistema internacional.

**Buen gobierno.** Según Lowcock, para el Reino Unido la eficacia del Estado y la mejor gestión de gobierno (nacional e internacional) son esenciales para promover el crecimiento y la reducción de la pobreza. A fin de observar la gestión de gobierno y sustentar las decisiones que se tomarán para distribuir los recursos de ayuda, el país tiene previsto evaluar la calidad de la gestión de gobierno desde una nueva óptica. Ante una pregunta de Andy Berg (FMI) sobre cómo el Reino Unido abordará la disyuntiva de ofrecer ayuda a los países en forma previsible y retenerla cuando la gestión de gobierno es deficiente, Lowcock admitió que este es uno de los mayores problemas que enfrentan los donantes. El Reino Unido no quiere “castigar a los pobres por los fracasos de sus gobiernos”, y tampoco quiere respaldar regímenes mediocres. Lowcock explicó que, en definitiva, las decisiones dependerán de las circunstancias individuales, y que en los casos problemáticos el DfID procurará apoyar los servicios básicos.

**Crecimiento y ayuda.** “El objetivo de la ayuda es el crecimiento”, declaró Lowcock. Adams asintió y señaló que cuando se habla de ayuda, muy a menudo se pierde de vista la importancia del crecimiento. Lowcock explicó que muchos países de bajo ingreso no podrán ampliar sus bases imponibles de tal manera que en 2015 estén en condiciones de financiar los servicios

públicos necesarios para cumplir los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM). Estos países necesitarán donaciones, y el Reino Unido está preparado para asumir las tareas que le corresponden. De Tray advirtió además que muchos países seguirán dependiendo de la ayuda por mucho tiempo, por lo que la participación del DfID y de otros donantes tendrá que ser a largo plazo.

**Cambio climático.** La reducción de la pobreza también abarca el tema del calentamiento mundial, y en el documento del DfID hay argumentos contundentes de por qué el cambio

climático hace peligrar el desarrollo de los países pobres, indicó Bio-Tchané, y añadió que la desertificación del Sahel y la propagación del paludismo debido a las largas estaciones lluviosas en partes de África han sido devastadoras para los pobres. Lowcock coincidió y advirtió que, a largo plazo, el cambio climático es la amenaza más grave para el desarrollo y el logro de los ODM. Los países en desarrollo tienen que ser parte de la solución y hay que ayudarlos a que se adapten.

**Desafíos internacionales, soluciones internacionales.** Para el DfID también es necesario reformar las instituciones internacionales a fin de que puedan facilitar más el desarrollo y responder mejor a las necesidades de los pobres. Concretamente, Lowcock dijo que los países en desarrollo

tienen que influir más en el gobierno de instituciones como el FMI y el Banco Mundial, cuyas autoridades deben elegirse mediante procesos transparentes, competitivos y que dejen al margen las nacionalidades o las tradiciones.

### Preservar el apoyo público para la ayuda

El desarrollo es un proceso dilatado que exige un firme compromiso de ayuda por parte de donantes. Según Lowcock, en el Reino Unido ha aumentado el interés en el desarrollo; una de cada seis personas participó de alguna manera en la campaña contra la pobreza denominada “2005 Make Poverty History”. Explicó que es posible seguir apoyando con decisión el gasto público a favor del desarrollo internacional, pero solo si los ciudadanos están convencidos de que los impuestos que pagan rinden frutos. El desafío consiste en demostrar que así es. ■



Lowcock: “El objetivo de la ayuda es el crecimiento”.

John Harrington/FMI

Sabina Bhatia

FMI, Departamento de Relaciones Externas

## Palau: Mejorar el clima de inversión para lograr un crecimiento sostenido

El último examen económico del FMI indica que, tras varios años de crecimiento lento o negativo, la economía de Palau se ha reactivado y la inflación se mantiene en niveles bajos. Gracias al aumento del turismo y a proyectos públicos con financiamiento externo, el PIB real creció 5% y 5½% en los ejercicios 2004 y 2005, respectivamente. El financiamiento de los gastos presupuestarios y los proyectos de infraestructura de esta pequeña isla del Pacífico dependen mucho del turismo, la asistencia del quincuagenario Pacto de Libre Asociación con Estados Unidos y las donaciones de Japón y la provincia china de Taiwan.

La mejor gestión económica incentivó la actividad del sector privado. Se limitó el gasto corriente no salarial y se reforzaron las recaudaciones para mejorar los resultados fiscales y mantener la deuda en niveles

Palau	2002/03	2003/04	Prel. 2004/05	Proy. 2005/06
	(Variación porcentual)			
Crecimiento del PIB real	-1,3	4,9	5,5	5,7
Precios al consumidor (promedio del período)	-0,6	5,8	2,7	3,0
	(Millones de dólares)			
Saldo del fondo fiduciario del Pacto	136,3	141,6	152,5	155,8
Ingresos por concepto de turismo	75,6	96,9	97,2	97,5
	(Porcentaje del PIB)			
Deuda pública externa <sup>1</sup>	15,9	14,0	13,2	11,3
Saldo en cuenta corriente (incluidas donaciones)	7,9	9,6	10,6	2,5

<sup>1</sup>No comprende la deuda de las empresas públicas, que no está garantizada por el gobierno.  
 Datos: Autoridades de Palau y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

bajos. Pese a que persisten los obstáculos a la inversión, muchos indicadores sobre los costos de operación en Palau son excelentes, y están aumentando los proyectos de empresas privadas locales con financiamiento externo.

A corto plazo, las alentadoras perspectivas económicas se basan sobre todo en el turismo y los proyectos de infraestructura. Pero a más largo plazo el panorama es más incierto, y dependerá de la orientación de la política económica y de la renovación del pacto con Estados Unidos después de 2009.

Los directores ejecutivos aplaudieron la evolución económica de la isla. Felicitaron a las autoridades por la atinada gestión de la ayuda externa y la reducción del gasto del sector público, pero consideraron necesario esforzarse más para cumplir la meta a largo plazo de cubrir el gasto corriente con los ingresos internos.

El sector bancario de Palau es comparativamente grande, y los directores destacaron la importancia de aprobar la reglamentación financiera pendiente y reforzar la capacidad y los recursos del nuevo organismo supervisor.

Subrayaron que para cimentar el crecimiento sostenido hay que mejorar el clima de inversión y las políticas laborales y de tierras. Expresaron satisfacción por el debate interno para reducir las restricciones a la inversión extranjera y los avances con respecto a los títulos de propiedad y el arrendamiento de tierras, pero advirtieron que un alza del salario mínimo podría perjudicar las oportunidades laborales de la población. ■

## Lituania debe concentrarse en las presiones fiscales a mediano plazo

El menor desempleo, la amplia utilización de la capacidad y el dinamismo de los precios de los activos en Lituania acompañaron un aumento del PIB del 7,5% en 2005, según el reciente examen económico del FMI. Pero la inflación rebasó la tasa referencial de Maastricht y aplazó la adopción del euro, y el estímulo de la economía aún depende de los gastos presupuestarios y de la Unión Europea (UE).

El Directorio elogió la evolución económica y la atribuyó a la solidez de las políticas macroeconómicas, las amplias reformas estructurales y la integración con la UE, pero también avizó desequilibrios. El rápido aumento del consumo y de la inversión inmobiliaria y en construcción agravó la inflación e introdujo factores de vulnerabilidad financiera. A largo plazo, los desafíos potenciales son la competencia tributaria internacional, la demanda de bienes públicos, la emigración y la mayor competitividad entre países.

Como el déficit en cuenta corriente es alto y el endeudamiento externo es escaso, habrá que vigilar de cerca los riesgos de la acumulación de deuda externa a corto plazo. El rápido crecimiento del crédito ha intensificado el interés de los hogares en las hipotecas y la demanda de las empresas de bienes no comerciables. No se consideró necesario frenar directamente el ritmo de crecimiento del crédito, pero se instó a las autoridades a realizar una supervisión prospectiva, enfriar el mercado inmobiliario y fomentar la divulgación de las comisiones bancarias.

Por su parte, el crecimiento de las exportaciones, pese a ser sólido, enfrenta limitaciones en la capacidad de refinación de crudo y una

Lituania	2003	2004	2005	Proy. 2006
	(Porcentaje)			
Crecimiento del PIB real	10,5	7,0	7,5	6,8
Inflación de precios al consumidor (12 meses al cierre del ejercicio)	-1,3	2,8	3,0	3,5
Tasa de desempleo (cierre del ejercicio)	12,4	11,3	8,3	4,2
	(Porcentaje del PIB)			
Saldo en cuenta corriente	-6,9	-7,7	-7,0	-7,5
Deuda externa del gobierno general	13,8	13,7	13,2	12,8

Datos: Autoridades de Lituania y proyecciones del personal técnico del FMI.

mayor competencia internacional en bienes que requieren mucha mano de obra.

Los directores señalaron que un retraso de un año en la adopción del euro no debería afectar a los mercados financieros, y se prevé que la caja de conversión, la política fiscal y la integración comercial y financiera con Europa seguirán su curso. Empero, recalcaron que una meta fiscal más ambiciosa ayudaría a aplacar los precios, y recomendaron reducir el déficit presupuestario proyectado para 2006. Preocupados por una merma de los ingresos a partir de 2008 debida a los planes de desgravación de los particulares, los directores pidieron que se aborden las presiones fiscales a mediano plazo provocadas por el envejecimiento demográfico y los aumentos de los salarios públicos. ■

## Etiopía: Aumentan la inflación y las presiones sobre la balanza de pagos

Pese a un rápido crecimiento económico (de cerca del 9%) en 2004/05 y un crecimiento proyectado del 5% para 2005/06, en Etiopía persiste la incertidumbre política por las tensiones no resueltas tras las elecciones nacionales de mayo de 2005, que afectan el apoyo de los donantes. Según el último examen económico anual del FMI, la economía mayormente agrícola del país sigue siendo vulnerable a los shocks climáticos que han provocado fuertes vaivenes en la producción y graves perjuicios a los pobres.

Debido a déficits en los ingresos y los flujos de ayuda, el endeudamiento interno del gobierno superó la cifra presupuestada en un 2% del PIB; el saldo de la deuda interna pública siguió siendo abultado; el déficit externo en cuenta corriente se agravó porque las importaciones aumentaron un 40%, y subió la inflación al final del ejercicio.

Etiopía	2002/03	2003/04	Est. 2004/05	Proy. 2005/06
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)				
PIB (al costo constante de los factores)	-3,3	11,1	8,8	5,2
Precios al consumidor (promedio del período)	15,1	8,6	6,8	10,8
Deuda externa (incluida la deuda frente al FMI, porcentaje del PIB)	85,4	75,7	53,9	47,4
Balanza de pagos general (millones de dólares de EE.UU.)	275,0	227,0	-101,0	-357,0

Nota: Los datos corresponden al período del 8 de julio al 7 de julio.  
Datos: Autoridades de Etiopía y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

Los directores ejecutivos aplaudieron el fuerte crecimiento reciente, pero insistieron en que hay que contener la inflación y las incipientes presiones en la balanza de pagos. Coincidieron en que mejorando la infraestructura se pueden afianzar las perspectivas de crecimiento, pero advirtieron que el incremento de las inversiones internas podría amenazar la estabilidad macroeconómica. Destacaron además la importancia de acelerar las reformas estructurales, sobre todo para estimular la productividad agrícola y el crecimiento del sector privado.

Se necesitará mucha más asistencia externa para mantener un crecimiento que permita reducir la pobreza generalizada y alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio. Se subrayó la necesidad de complementar los esfuerzos de los donantes con un plan de desarrollo y sistemas de gobierno sólidos, y de reforzar la gestión del gasto público para garantizar el uso eficiente de la ayuda derivada de la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral.

Los directores señalaron que, además de ayudar a la política monetaria a frenar la inflación, la política fiscal ha de centrarse en limitar el financiamiento bancario interno y garantizar la sostenibilidad de la deuda. Quizá se precise una orientación fiscal más restrictiva para contener la demanda y equilibrar la balanza de pagos. Se señaló también la necesidad de dar prioridad al gasto a favor de los pobres y de crear una red social eficaz, sin descuidar las mejoras de la gestión del gasto público. ■

## Kuwait: Continuidad de las reformas estructurales y supervisión de la bolsa

El crecimiento del PIB real del 6,4% en 2004 y 8,5% en 2005, basado en la mayor producción de crudo y el dinamismo en otros sectores, denota el afianzamiento de la economía de Kuwait en los últimos dos años. Se estima que el superávit fiscal general subió al 24% del PIB en 2004/05. Empero, se aplicó una política fiscal expansiva porque, excluyendo el petróleo, el déficit primario aumentó al 61% del PIB debido al incremento de los subsidios, las transferencias y los gastos de capital. Gracias a la fuerte actividad no petrolera y el efecto retrasado de la depreciación del dinar frente al euro y el yen, la inflación rozó el 4% en 2005. El índice bursátil aumentó a más del triple en 2003–05. Aunque lentas, las reformas estructurales siguieron avanzando y el sector privado amplió su presencia, sobre todo en los sectores de telecomunicaciones, aerolíneas y desarrollo de la infraestructura.

El Directorio felicitó a las autoridades por su labor en el afianzamiento macroeconómico y la estabilización de los precios del crudo. Se instó a las autoridades a reforzar más la estructura presupuestaria con un aumento gradual del gasto de capital y un mayor equilibrio del gasto productivo y el ahorro fiscal, así como a trazar una estrategia integral y transparente para la gestión de

Kuwait	2003	2004	Est. 2005	Proy. 2006
(Variación porcentual)				
PIB real	13,2	6,4	8,5	6,2
Índice de precios al consumidor	1,0	1,3	3,9	3,5
(Porcentaje del PIB)				
Saldo en cuenta corriente <sup>1</sup>	33,1	30,7	26,0	25,1
Saldo fiscal general <sup>1</sup>	17,4	24,4	-11,6	40,4
Gasto total <sup>1</sup>	37,8	35,2	31,2	30,1

<sup>1</sup>Ejercicio concluido el 31 de marzo.  
Datos: Autoridades de Kuwait y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

los superávits fiscales a mediano plazo. Los directores elogiaron las medidas tomadas para seguir reforzando la supervisión bancaria y facilitar el ingreso de bancos extranjeros, y recomendaron vigilar de cerca el aumento continuo del índice de precios bursátiles para evaluar las posibles repercusiones en el sector financiero. Es decir que será importante seguir las recomendaciones del Programa de Evaluación del Sector Financiero, como la aprobación de leyes para los mercados de capital y los seguros y la supervisión completa de los sectores bursátiles y de inversión y seguros. ■

Para mayor información, sírvase consultar las notas de información al público Nos. 06/23 (Palau), 06/51 (Lituania), 06/48 (Etiopía) y 06/35 (Kuwait) en [www.imf.org](http://www.imf.org).

## América Latina logró vencer la volatilidad macroeconómica

En los últimos tres años, pasada una nueva década de turbulencia, América Latina registró un buen desempeño macroeconómico. A pesar de las grandes diferencias entre países, se estima que en el período 2004–05 la región creció a una tasa media anual del 5%, la mayor en dos décadas y media, al tiempo que mantenía un bajo nivel de inflación y registraba un superávit en sus cuentas corrientes y saldos fiscales primarios, previéndose que 2006 mantendrá una tendencia igual. En un documento de trabajo reciente el FMI analiza si este desempeño realmente representa una ruptura con el pasado.

En el siglo XX, los países latinoamericanos mostraron una tendencia a la inestabilidad macroeconómica, con ciclos de auge y caída, brotes de hiperinflación, devaluaciones, reformas monetarias fracasadas, colapsos del sector bancario e incumplimiento del pago de la deuda, con breves períodos de marcado crecimiento que a menudo terminaron en profundas recesiones, inestabilidad financiera y crisis. Aumentó la volatilidad del producto y el crecimiento medio fue menor al de otras regiones (véase el gráfico en esta página), manteniéndose así la desigualdad económica y acentuándose la pobreza.

### Las raíces de la inestabilidad

¿Cómo se explica esta recurrente inestabilidad macroeconómica? Sin duda incidieron en ella los shocks externos —especialmente debido a la dependencia de la región de sus exportaciones de productos básicos y del capital extranjero— así como la volatilidad de los términos del intercambio y las condiciones del mercado mundial de capital, pero las investigaciones del FMI demuestran que más del 70% de la volatilidad del crecimiento del PIB real per cápita en América Latina se debió a shocks específicos de los países, incluidos los originados por sus propias políticas macroeconómicas.

Históricamente, las políticas monetarias y cambiarias de la región tendieron a estimular más que a desalentar este ciclo. Un importante factor subyacente fue la necesidad de financiar el déficit presupuestario, que forzó a quienes formulaban las políticas monetarias a facilitar un acceso excesivo a los créditos de los bancos centrales. La consiguiente distorsión inflacionaria, junto con la tendencia procíclica de los bancos centrales (reduciendo su control en las fases de expansión y haciéndolo más estricto frente a los shocks negativos) y los regímenes de paridad cambiaria fija predominantes, dejaron a la región en una situación muy propicia a la inestabilidad macroeconómica y financiera.

No obstante, los factores principales de la inestabilidad macroeconómica en la región fueron las políticas fiscales y los frecuentes cambios en su orientación. La volatilidad fiscal en el período 1960–2000, medida por las variaciones discretionales del gasto público, fue muy superior a la de otras regiones del mundo en el mismo período y se debió en parte a la tendencia procíclica de quienes formulaban las políticas fiscales, sobredimensionando el sector público en tiempos de auge y reduciéndolo abruptamente en las fases de contracción, profundizando así la inestabilidad cíclica de la economía general. Junto con la fuerte dolarización de las economías, la paridad cambiaria fija y la debilidad de los bancos centrales, esa tendencia dio origen a etapas de aumento irreversible de la deuda pública, acomodación monetaria, aceleración de la inflación y, en última instancia, de crisis.

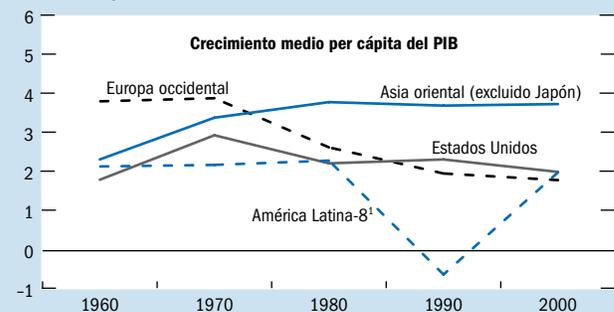
### Cambio de curso

A pesar de ello es alentador observar los frutos del progreso logrado en la aplicación de reformas basadas en el mercado

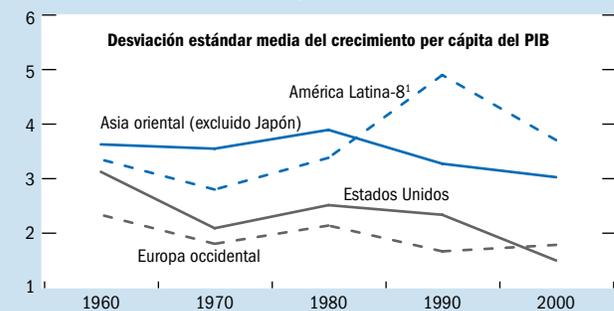
### Épocas turbulentas

En cifras medias per cápita, el crecimiento de América Latina ha sido más lento . . .

(Promedios regionales por década, porcentaje anual)



. . . y más volátil que en otras regiones.



¹Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay y Venezuela.  
Datos: Angus Maddison, 2001, *The World Economy: A Millennial Perspective*  
(París: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos).

y del afianzamiento de sólidos marcos de política macroeconómica. Últimamente, varios países adoptaron iniciativas coordinadas tendientes a la consolidación fiscal y demostraron su disposición a enfrentar las presiones inflacionarias desde sus inicios. Este enfoque más favorable de las políticas parece reflejar un compromiso político más decidido con la estabilidad macroeconómica y en especial con la reducción de la inflación.

Se pusieron en práctica varias reformas institucionales y operativas para fortalecer la autonomía de los bancos centrales, fijar metas inflacionarias y permitir una flexibilidad del tipo de cambio mucho mayor que la prevista en los planes de estabilización cambiaria de los años noventa. También se introdujeron mejoras para robustecer la capacidad de reacción de los sistemas financieros, reduciendo el número de sus préstamos improductivos y fortaleciendo su capitalización.

Si se tiene en cuenta que gran parte de la pasada volatilidad de la región puede atribuirse a la debilidad fiscal, las mejoras introducidas en los presupuestos públicos resultan especialmente alentadoras (véase el gráfico en esta página). Varios países de la región emprendieron importantes reformas institucionales que contribuyen a la disciplina de la política fiscal. Un síntoma de avance es la significativa reducción de la relación entre la deuda y el PIB a partir de 2002. Se estima que en nueve países de la región (Argentina, Brasil, Chile, Costa Rica, Ecuador, México, Perú, Uruguay y Venezuela, que representan el 90% del PIB regional al tipo de cambio del mercado) la razón promedio ponderada entre la deuda y el PIB bajó 26 puntos porcentuales entre fines de 2002 y fines de 2005.

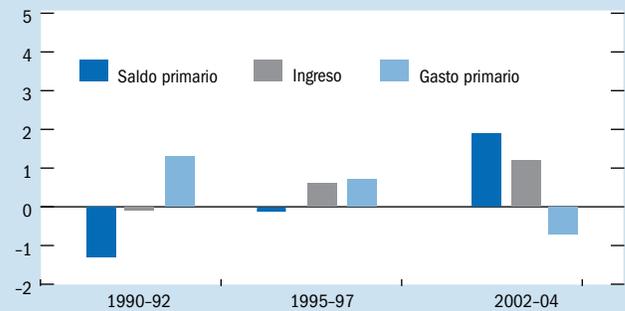
En el período 2003–05 estos nueve países mantuvieron en promedio un superávit fiscal primario del 3½% del PIB, más del doble que en la década anterior y muy superior a los de otros mercados emergentes donde el déficit primario ha sido la norma en los últimos años. Si bien esta mejora se debe en parte al auge de las exportaciones de petróleo y otros productos básicos, los saldos primarios también registraron mejoras en otros países que aún mantienen elevados niveles de endeudamiento. Este superávit primario, combinado con un sólido crecimiento económico, fue el principal factor de la reducción de la relación entre deuda y PIB.

La reciente disminución de la deuda estuvo asociada a una mejora en su gestión. Al aumentar algunos países (Brasil, Chile, Colombia, México y Perú) su emisión de instrumentos de deuda en moneda nacional, incluso en los mercados internacionales (Brasil, Colombia y Uruguay), se redujo la deuda denominada en moneda extranjera, a lo que también contribuyó la apreciación del tipo de cambio real

## Los frutos de la disciplina fiscal

Los saldos primarios han mejorado durante la expansión actual.

(Variación porcentual del PIB entre los años indicados)<sup>1</sup>



<sup>1</sup>Promedios no ponderados correspondientes a 17 países. En 1990-92 se usaron muestras más pequeñas.  
Datos: Estimaciones del personal técnico del FMI.

y el canje de deuda en Argentina, incrementando así la proporción de deuda en moneda nacional.

## Prioridades futuras

La región logró importantes avances en su gestión de las causas de la estabilidad macroeconómica y tiene posibilidades de continuar haciéndolo pues aún se mantienen condiciones relativamente propicias para ello. Las principales prioridades futuras consisten en continuar las reformas institucionales y en términos de políticas para reducir la deuda pública y fortalecer el marco fiscal. Otras prioridades son consolidar el compromiso con una baja inflación, mejorar el clima de negocios, incluida la reducción de los costos de la intermediación financiera, y poner en práctica la reforma del mercado laboral y otras de tipo estructural que acentúen la flexibilidad.

Este programa exige un sólido consenso social y político y en este sentido el afianzamiento de la democracia en la región, demostrado por la celebración exitosa y pacífica de elecciones democráticas, es un buen augurio del apoyo popular a las reformas e instituciones basadas en el mercado, necesarias para respaldar la estabilidad macroeconómica y alcanzar un mayor crecimiento. ■

Anoop Singh  
Director

FMI, Departamento del Hemisferio Occidental

Este artículo se basa en el documento "Macroeconomic Volatility: The Policy Lessons from Latin America" (IMF Working Paper No. 06/166), de Anoop Singh. Pueden adquirirse ejemplares al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la página 240. El texto completo, en inglés, puede consultarse en [www.imf.org](http://www.imf.org).

## La liquidez generada en el sector vivienda y el ahorro

La caída de la tasa de ahorro personal de Estados Unidos durante la década pasada coincidió con una gran alza del uso del valor líquido de la vivienda. Muchos sospechan que hay un vínculo. Un nuevo documento del FMI, de Vladimir Klyuev y Paul Mills, examina los factores tras ambos fenómenos e investiga la medida en que el uso de dicho patrimonio impulsó la caída de la tasa de ahorro. También estudia el grado en que el alza de la tasa de interés y una desaceleración del mercado inmobiliario hoy pueden plantear un riesgo al ahorro y consumo de los hogares.

La tasa de ahorro personal estadounidense, en baja desde mediados de los años ochenta, se tornó negativa en 2005. Durante los últimos 15 años, el uso del valor líquido de la vivienda subió de una pequeña cifra negativa a inicio de los años noventa hasta casi el 10% de la renta personal disponible en 2005 (véase el gráfico).

Muchos ven el mayor uso del valor líquido de la vivienda como una de las principales causas de la caída de la tasa de ahorro de los hogares, mientras que otros la atribuyen al veloz aumento de la riqueza de los hogares creado por las fuertes plusvalías de los activos financieros y reales, las tasas de interés bajas que redujeron la recompensa de ahorrar y las innovaciones financieras que rebajaron el colchón de ahorro preventivo que precisan los hogares para uniformizar el consumo en el tiempo. Para ellos, recurrir a este capital es una forma práctica en que los hogares obtienen mayor acceso a su riqueza acumulada para financiar su consumo y equilibrar su cartera de activos. Desde esta óptica, no es un factor independiente que abata el ahorro.

La preocupación por el ahorro de los hogares y sus propulsores se debe a que la larga caída de la tasa de ahorro ha contribuido mucho a elevar el actual déficit de cuenta corriente en Estados

Unidos y los desequilibrios mundiales. Además, se teme que una recuperación brusca de esta tasa desde niveles históricamente bajos contraiga la demanda interna y empuje a la mayor economía mundial a una recesión. Los analistas desean conocer mejor las influencias sobre la tasa de ahorro para pronosticar mejor su curso, que afectará a las economías de Estados Unidos y del mundo.

### El uso del valor líquido de la vivienda

El uso del valor líquido de la vivienda es un término genérico para toda operación en que los dueños de viviendas reducen su valor, neto de deudas. Comprende, entre otras, el refinanciamiento de una hipoteca existente con un crédito con mayor capital, una segunda hipoteca o un préstamo con garantía hipotecaria sin emplear su producto en mejorar el hogar, o vender una casa heredada. En cualquier período dado, algunos hogares reducen dicho patrimonio mediante estos y otros mecanismos, mientras otros lo incrementan, por ejemplo con un pago parcial en efectivo en la compra de su primera vivienda o amortizando sus hipotecas. El saldo de estas operaciones determina el valor agregado del uso del valor líquido de la vivienda que puede inferirse de las cuentas de flujo de fondos. Puede ser positivo o negativo y varía mucho entre países y en el tiempo.

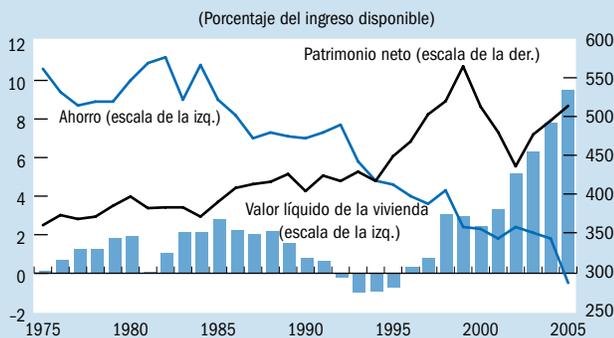
Encuestas en Estados Unidos y otros países indican que alrededor de un tercio de los fondos obtenidos con crédito y refinanciamiento hipotecario se utiliza para mejorar la vivienda, lo que no constituye un uso de su valor líquido. Alrededor de un cuarto se dedica a pagar otras deudas y un quinto a comprar activos financieros. Menos de un quinto se destina a financiar el consumo. Por ende, gran parte del uso del valor líquido se emplea para reformular carteras, permitiendo a los hogares reducir su deuda cara (y con menor beneficio tributario) y diversificar sus activos, mientras consumen solo una parte limitada.

Varios cambios han facilitado este uso del valor líquido de la vivienda. La liberalización del mercado de depósito y crédito, la mayor competencia entre proveedores de hipotecas y su titulación, las mejores técnicas de calificación crediticia y otras novedades redujeron notablemente el costo de refinanciar.

Los nuevos productos y estrategias comerciales comprenden hipotecas no tradicionales que financian porciones mayores de la compra y permiten una amortización más flexible, mientras amplían la gama de prestatarios. El crecimiento del uso del valor líquido de la vivienda se benefició en especial de la ampliación explosiva en los últimos años de las líneas de crédito y los préstamos hipotecarios, respaldados por su titulación. Por último, recientemente se han difundido los créditos con hipoteca inversa, que permiten a personas de más edad echar mano al valor de sus viviendas cuando se jubilan. La creciente facilidad para acceder

### El efecto de la riqueza

El ahorro personal disminuyó a medida que se disparó la riqueza de los hogares y se aceleró el uso del valor líquido de la vivienda.



Datos: Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.

a estos préstamos y la sólida acumulación de valor líquido de la vivienda a raíz de la veloz valorización explican el vigoroso aumento del uso de este capital en años recientes.

### Incentivos al ahorro

Las personas ahorran una porción de su renta en parte para evitar tener que reducir su consumo radicalmente cuando esta cae, por ejemplo al jubilarse o quedar desempleados. Cuando la riqueza de los hogares aumenta por la valorización de sus activos, los dueños de viviendas suelen sentir que tienen suficiente patrimonio para ahorrar menos. También pueden sentir menos necesidad de un colchón si hay menor incertidumbre, como cuando cae la inflación.

Las tasas de interés también afectan el ahorro: las tasas altas ofrecen más recompensa en forma de un mayor consumo futuro por unidad ahorrada hoy. A largo plazo, la tasa de ahorro personal de Estados Unidos muestra una relación negativa respecto al patrimonio neto de los hogares (en relación a la renta) y positiva respecto a las tasas de interés real y de inflación. Cada dólar adicional de riqueza tiende a reducir el ahorro anual de los hogares en unos dos centavos.

Aún tras descontar la creciente riqueza y el descenso de las tasas de interés y de inflación, el índice de ahorro tiende a bajar en el tiempo, lo que puede indicar una reducción del ahorro preventivo debida a la gradual liberalización financiera. No se ha probado que el uso del valor líquido de la vivienda afecte el valor a largo plazo de la tasa de ahorro de Estados Unidos. En Canadá la tasa de ahorro de los hogares también ha caído desde inicios de los años ochenta, quizá debido al firme aumento de la tasa de patrimonio neto de los hogares y la baja de las tasas de inflación e interés. Empero, los canadienses han aumentado el valor líquido de sus viviendas.

No obstante, los cambios del uso de este patrimonio sí ayudan a justificar los cambios a corto plazo de la tasa de ahorro estadounidense y sus desviaciones pasajeras del valor implícito en sus factores determinantes de largo plazo. Un alza de un punto porcentual en la razón de uso del valor líquido de la vivienda a renta disponible rebaja temporalmente la tasa de ahorro 0,15–0,2 puntos porcentuales.

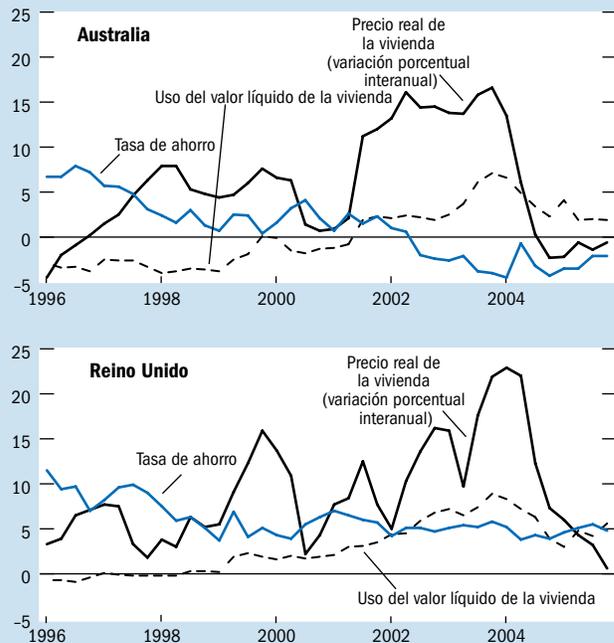
### Efectos sobre consumo y ahorro

Dados los numerosos síntomas de que la actividad inmobiliaria y la valorización de sus precios se desaceleran en Estados Unidos, es útil evaluar el efecto de la caída en el consumo de los hogares, el mayor componente del PIB. Con una menor plusvalía sobre los activos inmobiliarios cabe prever una brusca reducción de la riqueza hipotecaria. Para quienes consideran que el recurso al valor líquido de la vivienda es fuente indispensable de financiamiento del consumo de los hogares, su agotamiento implicaría una fuerte caída del consumo, con graves consecuencias para el crecimiento del PIB.

### Repunte leve

Al moderarse la apreciación de los precios inmobiliarios en Australia y el Reino Unido, el uso del valor líquido de la vivienda se redujo considerablemente, pero el repunte de la tasa de ahorro fue leve.

(Porcentaje del ingreso disponible)



Datos: Haver Analytics y personal técnico del FMI.

No obstante, el documento sugiere que una reducción del uso del valor líquido de la vivienda solo tendría un efecto menor y temporal en el consumo. Aun una caída de su actual 10% de renta disponible a su promedio de largo plazo del 1% en el curso de un año impulsaría temporalmente la tasa de ahorro en torno a 1½ puntos porcentuales de renta disponible. Cabría esperar un efecto positivo más permanente sobre el ahorro si el aumento de la riqueza de los hogares aminorara y las tasas de interés subieran. De hecho, este efecto se registró en Australia y el Reino Unido, dos países cuyos precios inmobiliarios registraron una gran desaceleración (véase el gráfico). Aunque el uso del valor líquido de la vivienda cayó notablemente, la recuperación de la tasa de ahorro en estos países fue moderada. ■

Vladimir Klyuev, FMI, Departamento del Hemisferio Occidental  
Paul Mills, FMI, Departamento de Mercados Internacionales de Capital

Pueden adquirirse ejemplares de "Is Housing Wealth an 'ATM'? The Relationship Between Household Wealth, Home Equity Withdrawal, and Saving Rates" (IMF Working Paper No. 06/162), de Vladimir Klyuev y Paul Mills, al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la página 240. El texto completo, en inglés, puede consultarse en [www.imf.org](http://www.imf.org).

## Botswana: Cómo evitar la “maldición de los recursos”

A menudo sucede que las economías con abundancia de recursos tienden a crecer más lentamente que las que carecen de ellos. Botswana, uno de los países con mayores recursos naturales del mundo, ha logrado un notable progreso económico y parece ser una excepción. Un nuevo documento de trabajo del FMI explica la relación entre el crecimiento y los recursos, indicando que la gobernabilidad puede ser el catalizador que transforme la abundancia en desarrollo económico y resaltando la importancia de una reglamentación adecuada y políticas anticorrupción sólidas para los países en desarrollo con estos recursos.

Desde mediados de los años setenta, Botswana registra un crecimiento promedio anual cercano al 9% y un PIB per cápita estimado en más de US\$5.000 anuales (a precios corrientes), por lo que pasó de ser un país de bajo ingreso a ser uno de ingreso mediano alto (véase el gráfico), lo que se atribuye mayormente a que es el primer productor mundial de diamantes con exportaciones que rondan los US\$3.000 millones anuales. La minería (cobre, níquel y carbón, además de los diamantes) genera alrededor del 40% de su crecimiento total y dio lugar a un superávit promedio en cuenta corriente del 5% del PIB en las últimas tres décadas, acumulando más de US\$6.000 millones en divisas.

### El papel de la gobernabilidad

La riqueza mineral no es la única causa del crecimiento económico de Botswana; su solidez institucional y adecuada gobernabilidad, arraigadas en el fuerte liderazgo político mantenido desde su independencia en 1966, también son motivo de elogio. Según los Indicadores de Gobernabilidad por Países del Banco Mundial

(GRICS), su nivel supera por lejos el promedio de los países de mediano ingreso e incluso hay aspectos en que se compara favorablemente con algunos de altos ingresos (véase el cuadro).

Su gestión fiscal disciplinada y transparente cumple una norma implícita por la que todos los ingresos de la minería se destinan a financiar el “gasto de inversión”, lo que le permitió mantener su superávit en las dos últimas décadas, a excepción de algunos años recientes. El gasto de inversión se define como la suma del gasto para el desarrollo y los gastos ordinarios en educación y salud; otros gastos ordinarios se financian con ingresos no provenientes de la explotación minera.

### La relación recursos-crecimiento

¿Por qué la relación entre recursos y crecimiento no es automática? Se han planteado diversas explicaciones sobre el estancamiento del crecimiento económico en países ricos en recursos, que supuestamente deberían volcar sus ingresos en mayores inversiones en infraestructura económica y capital humano.

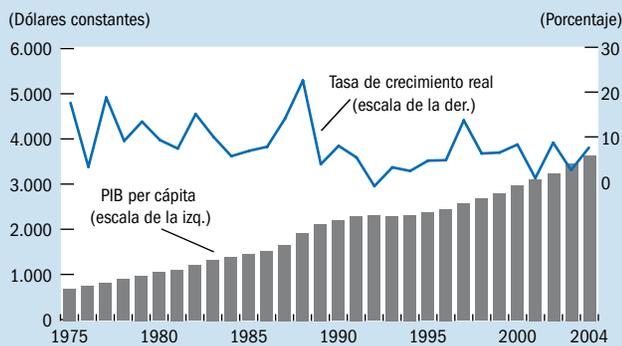
En términos de economía política, la abundancia de recursos puede sembrar la discordia y la confrontación entre los interesados a nivel local, es decir políticos, promotores de proyectos, grupos tribales y ciudadanos, y la ausencia de sistemas de control y equidad basados en el imperio del derecho puede estimularlos a obtener de manera desleal una rentabilidad muy superior a la razonable, conduciendo al rápido agotamiento de los recursos y a enfrentamientos tribales o demandas legales internacionales. Esa rentabilidad también puede generar corrupción, deteriorar la eficiencia económica y socavar la solidez de la gestión fiscal, liberando al gobierno de presiones en términos de recaudación tributaria y rendición de cuentas y debilitando la disciplina fiscal.

Desde un punto de vista económico el “síndrome holandés” puede ser otro factor para que la abundancia de recursos no conduzca automáticamente al crecimiento. Las utilidades que genera la exportación de recursos, absorbidas en parte por el sector interno no comerciable, aumentan el ingreso del país y, en consecuencia, aprecian la moneda nacional, lo que afecta a los demás sectores (en general a la industria manufacturera). A ello se atribuye en parte el lento crecimiento de África en las últimas décadas. Cuando la extracción de recursos naturales —con uso intensivo de capital y concentrada en una zona específica— no genera efectos secundarios positivos, se limita el desarrollo de industrias ajenas a ese sector.

La abundancia de recursos naturales debería ser una ventaja para las economías cuyos gobiernos tengan planes sólidos de extracción a largo plazo y mecanismos eficaces para invertir los ingresos en la infraestructura social y económica que exigen el crecimiento sostenido y la diversificación económica. Si la

### Maldición conjurada

Gracias a sus abundantes recursos, Botswana ha crecido a un ritmo saludable y se ha convertido en un país de ingreso mediano alto.



## Buenas calificaciones

En todos los indicadores de gobernabilidad, las calificaciones de Botswana superan los promedios de los países en desarrollo de ingreso mediano y se aproximan a los de países (desarrollados) de alto ingreso.

	Botswana	África sub-sahariana	Países de bajo ingreso	Países de mediano ingreso	Países de alto ingreso
Voz y representación	0,75	0,42	0,38	0,57	0,82
Estabilidad política	0,78	0,45	0,40	0,59	0,82
Eficacia del gobierno	0,66	0,30	0,27	0,42	0,77
Calidad de la regulación	0,72	0,38	0,34	0,51	0,85
Estado de derecho	0,67	0,33	0,29	0,47	0,84
Control de la corrupción	0,62	0,29	0,25	0,39	0,76

Nota: Los indicadores varían de 0 (governabilidad pésima) a 1 (governabilidad óptima).  
Datos: D. Kaufmann, A. Kraay y M. Mastruzzi, 2003, *Governance Matters III: Governance Indicators for 1996-2002* (Washington: Banco Mundial).

governabilidad es inadecuada esos beneficios quizá se distribuyan de forma no equitativa y se dilapiden injustamente, condenando al país al estancamiento económico.

## La relación gobernabilidad-crecimiento

¿Es una gobernabilidad adecuada esencial para que la abundancia de recursos conduzca al crecimiento, como sucedió en Botswana? El documento de trabajo aplica en este sentido un método de regresión del crecimiento que toma en cuenta todas las condiciones macroeconómicas de importancia: riqueza en recursos naturales medida sobre la base de las exportaciones per cápita (petróleo, metales y piedras preciosas, pero no productos agrícolas), gobernabilidad, tasa impositiva media, apertura comercial y crecimiento demográfico. El estudio examina 89 países —60 en desarrollo y 29 de alto ingreso— entre 1998 y 2002.

A fin de medir la gobernabilidad se usan los seis indicadores GRICS, incorporando en la ecuación de estimación un coeficiente interactivo entre cada uno de ellos y la abundancia de recursos naturales para determinar cuál es la dimensión de gobernabilidad de mayor importancia para que los recursos naturales contribuyan a la prosperidad económica.

Se detecta así que los recursos naturales tienden a causar un efecto negativo sobre el crecimiento, pero por otra parte, su interacción con la gobernabilidad tiene resultados sistemáticamente positivos, lo que implica que, en un país con buena gobernabilidad, la abundancia de recursos creará condiciones propicias para el desarrollo económico. La abundancia no impide por sí misma un crecimiento más rápido como sugiere la “maldición de los recursos naturales” sino que, por el contrario, puede generarlo, siempre que medie una adecuada gestión de gobierno.

## Políticas correctas

Para que un país administre sus recursos naturales de manera beneficiosa, la buena gobernabilidad se debe reflejar en cuatro

dimensiones: participación y responsabilidad, eficacia del sistema público, calidad de la regulación y políticas anticorrupción. La regresión aplicada en el estudio indica que las dos últimas son de particular importancia para los países en desarrollo.

Primero, la representación y la responsabilidad se asocian a las libertades civiles y los derechos políticos y reflejan la capacidad de un gobierno democráticamente responsable de ejercer control sobre quienes tienen la potestad de extraer los recursos. Sin la fiscalización ciudadana y un proceso de selección y sustitución de quienes ejercen el poder, la renta económica de los recursos tenderá a dilapidarse sin equidad alguna. Segundo, el sistema público, evaluado según la calidad de sus servicios y la competencia de sus funcionarios, también debe ser eficaz. Cuando un gobierno no puede formular y poner en práctica políticas adecuadas de administración de los recursos y sus ingresos, el resultado será su explotación excesiva.

Tercero, el desarrollo de los recursos necesariamente implica una relación a largo plazo con el sector privado, por lo que sería inconveniente aplicar políticas que no estén en armonía con el mercado, como el control de precios, la regulación excesiva y la intervención política arbitraria en las transacciones del sector minero. Finalmente, las políticas anticorrupción son esenciales para asegurar que los beneficios de los recursos se distribuyan con equidad y transparencia. Para evitar la corrupción, el proceso de formulación presupuestaria y de adquisiciones debe ser transparente y quizá deba crearse una autoridad anticorrupción independiente para garantizar que así sea.

## Hay otros factores que aún importan

Queda por definir si una adecuada gobernabilidad es suficiente para que los países ricos en recursos rehuyan su “maldición”. La gobernabilidad por sí sola quizá no evite el “síndrome holandés”, especialmente cuando los países dependientes de sus recursos, como Botswana, a menudo carecen de diversificación económica. A pesar de su prosperidad medida en ingresos, Botswana está rezagado en términos de empleo y desarrollo social. Además de una buena gobernabilidad se debe contar con políticas que la respalden, incluidas las reformas estructurales, para asegurar que los beneficios de los recursos realmente se canalicen hacia el crecimiento sostenible y el desarrollo social. ■

Atsushi Iimi  
FMI, Departamento de África

Este artículo se basa en el documento “Did Botswana Escape from the Resource Curse?” (IMF Working Paper No. 06/138). Pueden adquirirse ejemplares al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la página 240. El texto completo, en inglés, puede consultarse en [www.imf.org](http://www.imf.org).

## India: Impuestos que fomenten el crecimiento

**D**urante los últimos 15 años, India actualizó marcadamente su estructura tributaria. El gobierno central redujo los derechos aduaneros y específicos sobre el consumo, bajó el impuesto a la renta, gravó algunas industrias con un impuesto al valor agregado (IVA) y extendió la base imponible a algunos servicios. Tras un atraso de diez años, todos los estados salvo dos impusieron un IVA. Pero pese a las reformas, aún coexisten tasas tributarias altas sobre algunas firmas y sectores, con exenciones masivas. El resultado es un sistema tributario emparchado y una baja recaudación. En un nuevo trabajo del FMI Héléne Poirson pregunta cómo India puede elevar su ingreso fiscal para atender sus críticas carencias sociales y de infraestructura sin comprometer el crecimiento. La respuesta puede ser llenar los vacíos en la base imponible y eliminar las distorsiones tributarias del ahorro y la inversión.

La razón de ingreso fiscal a PIB de India es baja en relación a otros países. Esto se debe en parte a las amplias exenciones, que imponen una carga tributaria desproporcionada sobre algunos sectores. Las tasas tributarias altas afectan el entorno empresarial y pueden haber contribuido al crecimiento de la “economía paralela”, costosa por la pérdida de recaudación y el menor crecimiento de la productividad.

A partir de 1991, las autoridades emprendieron una serie de reformas tributarias, cuya idea central ha sido reducir las tasas dispuestas por ley y ampliar la base imponible. Aunque las reformas han impulsado la apertura, mediante grandes rebajas arancelarias, y elevado la proporción de impuestos directos en el total recaudado, la razón total de ingreso tributario a PIB no ha subido mucho. India aún enfrenta opciones conocidas pero difíciles. Tras años de grandes déficit fiscales, el gobierno carga una pesada deuda y compite cada vez más por recursos con el sector privado, ahora en auge. A la vez, las crecientes limitaciones de infraestructura y carencias sociales críticas exigen mayor gasto público.

### Altos y bajos

¿Qué debería hacer India? Profundizar la reforma tributaria podría elevar el ingreso fiscal y respaldar el crecimiento rápido y continuo. Tras caer debajo del 14% del PIB en 2001–02, la recaudación subió al 16¾ del PIB en 2005–06 (véase el gráfico). La recaudación bajó durante los años noventa al implementarse las grandes reformas tributarias: el ingreso por impuestos directos aumentó, pero la recaudación indirecta cayó, principalmente debido a los recortes arancelarios. Reformas recientes, como los servicios que se agregaron a la base imponible, el IVA a nivel de estados impuesto en 2005 y una administración tributaria modernizada, ayudaron a revertir la caída del ingreso. La

recaudación hoy supera el promedio de otros países emergentes asiáticos en 3¾ puntos porcentuales del PIB, pero es 3½ puntos porcentuales inferior al promedio de todos los países emergentes.

Para medir la carga tributaria efectiva en diversas categorías de renta y consumo, el estudio calculó la tasa media efectiva del impuesto (AETR, por su sigla en inglés). Este indicador estándar resume diversos efectos tributarios, como las tasas legales, la base imponible efectiva (tomando en cuenta evasión, exenciones y actividad informal) y la calidad de la administración tributaria. Se mide como la razón de ingreso tributario a base imponible teórica, derivada de las cuentas nacionales.

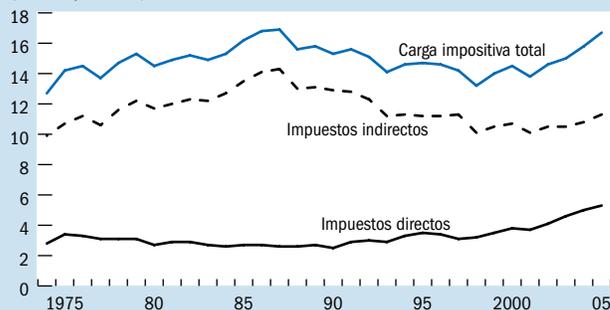
Los resultados muestran que las AETR sobre el trabajo y el capital en India coinciden con las de otros países de bajo ingreso pero son muy inferiores a las de los mercados emergentes más maduros de Asia. Esto último es atribuible en parte a una base contributiva más estrecha, la ausencia de tributos de seguridad social y nómina salarial, la generalización de incentivos tributarios, bajos impuestos personales a la plusvalía y un gran sector informal. En cambio, la AETR al consumo es acorde a la de otros países asiáticos, pese a que su base imponible excluye muchos servicios.

Las bajas AETR sobre capital y trabajo, combinadas con tasas legales relativamente altas, reflejan un sistema que no recauda eficazmente. Por ejemplo, en 2003 una tasa de impuesto a la renta empresarial del 35,9% generó un ingreso equivalente al 2,3% del PIB; Singapur recaudó tres veces y media más con una tasa de apenas 22%, y Chile recaudó el doble con una del 17%. Estos resultados sugieren que hay amplio espacio para aumentar las AETR en India sin elevar las tasas y, por ende, sin perjudicar la competitividad.

### Apertura e ingresos tributarios

Tras las reformas tributarias de los años noventa, las recaudaciones de impuestos directos aumentaron y las de impuestos indirectos disminuyeron, sobre todo debido a la reducción de los aranceles.

(Porcentaje del PIB)



Datos: Autoridades de India y proyecciones del personal técnico del FMI.

## Pérdida de inversión

Tras tres años de crecimiento del PIB superior a la tendencia, la tasa de inversión de India subió al 31¾ % del PIB en 2005–06, similar a Corea, Tailandia y Vietnam, pero muy inferior a China (40% del PIB). Desde 1993, varios gobiernos indios han bajado las tasas de impuestos a empresas y particulares para fomentar el ahorro y la inversión. No obstante, la tasa para las empresas aún es alta, lo que deprime la inversión al elevar la tasa de retorno necesaria antes de impuestos. Además, la capacidad de deducir intereses favorece el financiamiento por deuda más que por capital o beneficios no repartidos, lo que puede aumentar el riesgo de insolvencia y discriminar a empresas pequeñas a las que se les dificulta obtener crédito. Otras distorsiones incluyen el uso generalizado de devoluciones, exenciones y regímenes especiales para sectores y regiones específicos.

Estudios que comparan países confirman la relación negativa entre carga fiscal (razón de tributos a PIB) y crecimiento en economías avanzadas, pero no muestran un vínculo significativo en países de ingreso bajo y mediano. En cambio, estudios empíricos y resultados de simulaciones en empresas respaldan la idea de que una alta tasa marginal efectiva para empresas perjudica el crecimiento.

¿Cómo afecta el código tributario indio al incentivo a la inversión? Para investigarlo, Poirson calculó dos indicadores resumidos, la cuña tributaria marginal efectiva entre el retorno del capital antes y después de impuestos, y las tasas marginales efectivas definidas como la razón de cuña tributaria marginal efectiva a tasa de retorno real necesaria antes de impuestos. Los dos indicadores incorporan la provisión del impuesto a la renta empresarial y del impuesto personal, así como las reservas para depreciación y el método de valoración de existencias. Ambos miden el posible costo tributario para los inversores y son comparables entre países.

Al observar la carga tributaria marginal de las empresas (sin considerar las tasas personales), los cálculos muestran que las empresas en India con poco acceso al crédito, en especial las pequeñas, padecen una alta carga fiscal marginal. La tasa tributaria marginal efectiva para la inversión financiada por capital o beneficios no repartidos es de casi el 33% (en 2004), comparada con el promedio del 22% en países industriales, reflejo de la alta tasa legal de impuesto a la renta empresarial.

Poirson también calculó la cuña tributaria marginal global sobre el capital, tomando en cuenta los impuestos personales. Los resultados indican que la cuña tributaria india del 1,4% es levemente inferior al promedio de los países industriales, a raíz de sus bajos impuestos personales. Pero las distorsiones de origen tributario tienden a ser altas. Las firmas que recurren al financiamiento interno sufren el castigo de una cuña tributaria marginal del 2,6%, casi un tercio mayor al promedio de los países industriales. El financiamiento por capital también se castiga,

aunque la cuña tributaria del 2½% sobre la inversión financiada por capital es un quinto menor a la media de los países industriales, lo que obedece a menores tributos sobre dividendos y renta de capital. En cambio, el financiamiento con deuda goza de una cuña tributaria negativa del 0,2%, contra el promedio positivo de los países industriales del 1%.

La amplitud de los incentivos tributarios en India también significa que la cuña tributaria varía mucho entre sectores y regiones. Por ejemplo, el estudio estima que dicha cuña para una firma que goza de una exención de impuestos empresariales es un tercio menor a la de una empresa que no goza de dicha ventaja.

## Se precisan más reformas

Varias medidas podrían ayudar a India a recaudar más con el correr del tiempo mientras genera un sistema tributario menos distorsivo y quizá más justo. Muchas integran la hoja de ruta del gobierno para la consolidación fiscal de 2004. Entre las medidas clave se podría crear un impuesto nacional a los bienes y servicios con cobertura exhaustiva, en base al éxito reciente en imponer el IVA en los estados. La experiencia mundial indica que esto podría mejorar la eficiencia de la economía y fomentar la inversión y la exportación y a la vez aumentar la recaudación en más del 1% del PIB. La ampliación de la base imponible eliminando exenciones, la expansión de la red de contribuyentes y un mayor uso de la informática para mejorar la administración y el cumplimiento fiscal también mejorarían la productividad de la recaudación y, en el caso de las exenciones, reducirían distorsiones de origen tributario.

El estudio indica que otras medidas previstas en 2004, como eliminar el recargo al impuesto a la renta empresarial y desgravar el reparto de dividendos, reducirían la cuña tributaria marginal en un 0,2% del PIB y atenuarían las distorsiones. Empero, se castigaría a las firmas que se financian sin endeudamiento. Para abordar esta cuestión y mitigar la dependencia quizás excesiva del financiamiento por deuda, India debería considerar otras reformas, como limitar la deducción de intereses a un porcentaje de la renta gravable neta, limitar la contabilización de deuda a fines del impuesto a la renta, limitar los intereses a una tasa de referencia e introducir deducciones para el capital de las empresas. ■

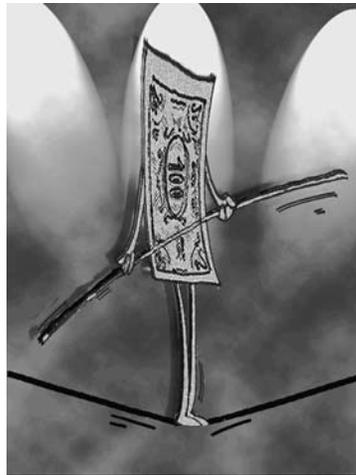
*Hélène Poirson*

*FMI, Departamento de Asia y el Pacífico*

Este artículo se basa en el documento "The Tax System in India: Could Reform Spur Growth?" (IMF Working Paper No. 06/93), de Hélène Poirson. Pueden adquirirse ejemplares al precio de US\$15. Véanse las instrucciones de pedido en la página 240. El texto completo, en inglés, puede consultarse en [www.imf.org](http://www.imf.org).

## Aumenta el gasto de las empresas estadounidenses

Desde 2001, las empresas estadounidenses han acumulado grandes reservas de efectivo, llevando a que muchos pregunten por qué ahorran tanto y si es algo temporal o permanente. Recientemente, las firmas empezaron a echar mano de su efectivo para adelantar pagos a sus accionistas, financiar fusiones y adquisiciones e invertir más. ¿Cómo comprender mejor el vínculo entre efectivo e inversión? El 18 de julio en el American Enterprise Institute (AEI), Kevin M. Warsh, Gobernador del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos, se refirió a la reciente acumulación de efectivo y a la situación de los balances de las empresas del país.



Massoud Elernadi/FMI

### El creciente rol de los activos intangibles

Kevin A. Hassett, del AEI, se preguntó si parte de la acumulación de efectivo puede deberse a la inversión empresarial en activos intangibles (no físicos) como la propiedad intelectual. Si al emprender actividades lucrativas las empresas cuentan con más efectivo, ¿puede decirse que exista un déficit de inversión? Según Hassett, “quizá con el tiempo la composición de la inversión haya cambiado radicalmente y esté mucho más centrada en los intangibles”. Citó datos recientes que muestran que dicha inversión hoy es mayor que la inversión en bienes fijos. Si se define inversión en forma más amplia incluyendo los intangibles, entonces la “expansión

actual se parecerá más a las expansiones previas” y reflejará un panorama cíclico más normal.

Warsh coincidió en que era “un punto muy importante”. Aunque gran parte de la inversión de capital de fines de los años noventa tendió a ser inversión fija, su impresión es que hoy gran parte de la misma, es decir, el nuevo gasto de capital, se vincula a inversiones previas, aprovechando mejor la tecnología, los sistemas y las estructuras adquiridas en el pasado. Warsh dijo que esto podría explicar en parte la mejora observada en la productividad, que “incluso puede haberse acelerado en los últimos años por la inversión en intangibles en la mejora de procesos, y el resultado es la inversión en productividad, lo que impulsa los márgenes de lucro”. ■

Ina Kota

FMI, Departamento de Relaciones Externas

### La acumulación puede estar amainando

Tras un largo período de ahorro, parece que las empresas comienzan a obtener más préstamos y a gastar su efectivo, una tendencia que probablemente continuará, dijo Warsh. La renovada atención sobre el gasto en bienes de capital y sobre la expansión, impulsada por la creciente presión externa para valorizar las acciones, es responsable por gran parte del giro reciente. Si esta evolución continúa, la liquidez y la calidad del crédito de algunas empresas podría caer, pero dijo que es improbable, al menos a corto plazo, que “ponga en riesgo sus sólidos balances u obstruya la firme expansión del gasto empresarial”.

Aún así, tendencias como la baja del coeficiente exigido de cobertura de pagos por intereses podrían desatar un deterioro adicional más agudo de lo esperado. Warsh prevé que las empresas mantendrán un volumen de efectivo históricamente alto como precaución ante la incertidumbre geopolítica y económica y un marco normativo más estricto. Pero últimamente “las empresas de Estados Unidos han mostrado una capacidad notable para adaptarse y florecer pese a estos cambios”, dijo Warsh, que prevé que sigan haciéndolo.

Para mayor información sobre este tema, véase también el capítulo IV, “Abundancia de efectivo: ¿Por qué ahorran tanto las empresas?”, en la edición de abril de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*, en [www.imf.org](http://www.imf.org). Pueden adquirirse ejemplares de *Perspectivas de la economía mundial* al precio de US\$49 (para catedráticos y estudiantes universitarios, US\$46). Véanse las instrucciones de pedido en esta misma página.

Laura Wallace  
Directora

Sheila Meehan  
Redactora responsable

Christine Ebrahim-zadeh  
Jefa de producción

Elisa Diehl  
Ina Kota  
Redactoras

Maureen Burke  
Lijun Li

Kelley McCollum  
Ayudantes de redacción

Julio Prego  
Diseñador gráfico

Graham Hacche  
Asesor Principal

Edición en español  
División de Español  
Departamento de Tecnología  
y Servicios Generales

Carlos Viel  
Traducción

Eva Vilarrubí  
Corrección de pruebas

Christine K. Brown  
Composición gráfica

El Boletín (ISSN 0250-7240) es una publicación del FMI. Durante el año aparecen 22 números en español, francés e inglés, además de *El FMI en Foco*. Las opiniones e información publicadas no representan necesariamente la posición oficial del FMI. Los mapas que se publican para orientar a los lectores provienen de la sexta edición de *Atlas of the World*, de *National Geographic*; los nombres y las fronteras que aparecen en los mismos no reflejan la posición del FMI con respecto a la situación jurídica de ningún territorio, ni tampoco la conformidad de la institución en relación con dichas fronteras. El material publicado puede reproducirse mencionando la fuente de información, salvo las fotografías e ilustraciones que no pueden reproducirse en forma alguna. La correspondencia debe dirigirse a: Current Publications Division, Room 7-106, IMF, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Tel.: (202) 623-8585; correo electrónico: [imfsurvey@imf.org](mailto:imfsurvey@imf.org).

El precio de la suscripción anual, para empresas privadas y particulares, es de US\$120. Para solicitar la suscripción al *Boletín del FMI* o publicaciones del FMI, sírvase dirigirse a: IMF Publication Services, Box X2006, IMF, Washington, DC 20431 EE.UU. Tel.: (202) 623-7430; Fax: (202) 623-7201; Correo electrónico: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org).

El *Boletín del FMI* se distribuye por correo aéreo (Canadá, Estados Unidos y México: first class; otros países: airspeed).