

# Una cuestión capital

**El fuerte aumento de los flujos de inversión privada hacia los países de bajo ingreso es un logro en el mundo en desarrollo del que no se habla**

Thomas Dorsey

**E**L EXTRAORDINARIO crecimiento de los flujos de capital privado hacia los países de bajo ingreso de todo el mundo en los últimos 25 años es uno de los logros del desarrollo. Los flujos de capital y otros de índole similar, como las donaciones de ayuda y las remesas que pueden sustituir a los flujos de capital, alcanzan máximos históricos, impulsados por el fuerte aumento de la inversión extranjera directa (IED) en las economías de estos países.

Si bien las donaciones entre gobiernos y los préstamos a estos países en desarrollo han aumentado solamente al mismo ritmo que el PIB de los países de bajo ingreso, las entradas de fuentes privadas se han cuadruplicado en relación con el PIB de estos países desde los años ochenta, y el incremento de la IED aún ha sido más extraordinario. Este repunte se produce en un momento en que no han llegado a concretarse los grandes aumentos prometidos de la ayuda oficial a los países pobres, y los Objetivos de Desarrollo del Milenio se mantienen fuera de alcance.

Los países de bajo ingreso forman un grupo diverso y tienen en común poco más que ingresos per cápita bajos. India es el país más grande, con una población de más de 1.000 millones de personas y un PIB de US\$772.000 millones en 2006. Se clasifica, junto con Brasil, Rusia y China, como uno de los principales países de mercados emergentes. El más pequeño es Dominica, con una población de alrededor de 70.000 personas y un PIB de US\$200 millones. Los países de bajo ingreso se encuentran en todas las regiones del mundo: en África, Asia, el Caribe, Europa oriental, América Latina y el Pacífico Sur.

Los flujos de capital hacia los países de bajo ingreso es un tema que no se entiende adecuadamente ni se ha estudiado con el detalle necesario. La mayor parte de la atención sobre los flujos internacionales de capital hacia las economías en desarrollo se ha centrado en los grandes mercados emergentes, en parte porque los países de bajo ingreso concentran una proporción relativamente pequeña (5%–20%) de los capitales que reciben los países en desarrollo en la mayor parte de



las categorías de activos y pasivos. Además, la labor realizada específicamente sobre estos países se ha centrado en la fuga de capitales y los flujos oficiales, y se ha hecho hincapié particularmente en la deuda oficial y la condonación de esta deuda.

No obstante, en estudios recientes del FMI se intenta remediar esta omisión analizando las tendencias de los flujos de capital y otros de índole similar hacia los países de bajo ingreso (Dorsey *et al.*, 2008; véase el recuadro). En este artículo se analiza este cambio extraordinario en el financiamiento de los países más pobres del mundo más allá de las cifras y cuál sería el lado negativo de esta tendencia.

## Terminología principal

- **Entradas de capital:** Corresponden a las variaciones de los pasivos frente a otros países (por ejemplo, la IED, los flujos de cartera, como las acciones o las letras del Tesoro, y los préstamos).

- **Otras entradas de índole similar a las de capital:** Abarcan las transferencias corrientes (oficiales y privadas), la condonación de deuda y otras transferencias de capital en la cuenta de capital.

Otros flujos de balanza de pagos pueden ser sustitutos de las entradas de capital aunque no den lugar a un cambio de propiedad de un activo. La ayuda externa (donaciones o transferencias oficiales) y la condonación de deuda pueden ser sustitutos de los préstamos oficiales (entre gobiernos); el uso de las reservas de divisas puede ser un sustituto de nuevos préstamos, y las transferencias privadas, como las remesas, pueden ser sustituidas por la asistencia oficial para el desarrollo en algunas circunstancias.

- **Salidas de activos:** La evaluación de los beneficios y otros efectos de las entradas de capital y otras de índole similar depende en parte de la forma en que se utilicen estas entradas. Pueden utilizarse para cubrir las exportaciones o adquirir activos externos. En este estudio se analizan las variaciones de las reservas internacionales y la acumulación de otros activos financieros. Los errores y omisiones netos, que a veces se consideran una variable representativa de los flujos de capital encubiertos o no registrados también figuran como salidas de activos.



Cadena de montaje en una fábrica de automóviles de Vietnam, financiada parcialmente con inversión extranjera.

### Evaluación de los nuevos flujos

Si los países de bajo ingreso fueran simplemente economías pobres que recibieran flujos de capital proporcionalmente inferiores a otros países en desarrollo, no importaría que los estudios sobre estos flujos no se centraran específicamente en estos países. No obstante, la composición de los flujos de capital hacia los países de bajo ingreso es muy distinta de los que reciben los países de ingresos más altos. Los préstamos del gobierno y las donaciones de ayuda externa son mucho más importantes en estos países que en los países de ingresos más altos, mientras que los préstamos bancarios y las ventas de acciones, bonos y otros valores son menos importantes en los países de bajo ingreso que en los mercados emergentes.

En este estudio los países de bajo ingreso comprenden 78 países habilitados para recibir préstamos en el marco del servicio

financiero concesionario del FMI, denominado Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza.

Observamos que los flujos de capital y otros de índole similar hacia los países de bajo ingreso aumentaron de alrededor del 4% del PIB de estos países en los años ochenta a más del 10% del PIB en 2006 (gráfico 1) y este incremento puede atribuirse principalmente a las entradas de fuentes privadas. De hecho, los flujos privados, que representaban alrededor de la mitad de las entradas totales en los años ochenta, se han convertido en la principal fuente de estos flujos en el decenio actual.

El incremento de estos flujos está vinculado con la aplicación de políticas económicas más sólidas, la liberalización del comercio y la inversión, y resultados económicos más estables en muchos países.

Varios países pobres, sobre todo en África, se han beneficiado recientemente del alivio de la deuda frente a acreedores oficiales, incluidos el FMI y el Banco Mundial. Y aunque las circunstancias varían de un país a otro, en general las nuevas entradas están relacionadas con la mejora de los saldos en cuenta corriente y no representan una nueva acumulación de deuda insostenible.

Con respecto a los *flujos oficiales*, los préstamos y donaciones entre gobiernos han aumentado solamente al mismo ritmo que el PIB de los países de bajo ingreso, y su proporción en las entradas totales se ha reducido gradualmente. No obstante, existe una tendencia pronunciada dentro de los flujos oficiales hacia la sustitución de los préstamos por donaciones (gráfico 2). En consonancia con las políticas anunciadas por los donantes, las transferencias oficiales corrientes (donaciones) se triplicaron de alrededor del 0,5% del PIB de los países de bajo ingreso a principios de los años ochenta al 1,3% del PIB en 2006.

Al mismo tiempo, el crédito oficial a los países de bajo ingreso (excluida la condonación de deuda) se redujo de entradas de alrededor del 1,5% del PIB de estos países en los años ochenta y noventa a salidas de alrededor del 0,2% del PIB en 2006. Si no se excluye la condonación de deuda de las variaciones del crédito oficial (es decir, si la condonación de deuda se cuenta como una salida de capital), el crédito oficial (medido como la variación de los pasivos frente a los acreedores oficiales) fue negativo en 2006.

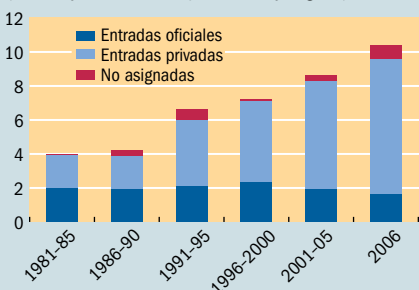
Con respecto a los *flujos privados*, el estudio indica que se han más que cuadruplicado desde los años ochenta (gráfico 3). La característica más sobresaliente del cambio en los flujos de capital hacia los países de bajo ingreso es que la IED se ha multiplicado por 10 como proporción del PIB de estos países entre los años ochenta y 2006. Las entradas de IED representaban, en promedio, solo el 0,2% del PIB de estos países a principios de los años ochenta, pero aumentaron gradualmente a más del 3% del PIB en 2006.

Gráfico 1

#### Lluvia de capital

Fuerte aumento de los flujos de capital hacia los países pobres impulsados por el capital de fuentes privadas.

(Porcentaje del PIB de los países de bajo ingreso)



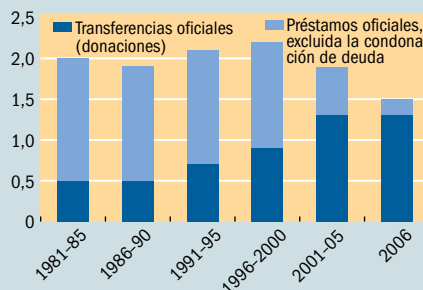
Fuente: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.

Gráfico 2

#### No se han materializado los compromisos

El aumento prometido de la ayuda oficial aún no se ha concretado, pero las donaciones son ahora más importantes que los préstamos.

(Porcentaje del PIB de los países de bajo ingreso)



Fuente: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.

Algo solo ligeramente menos sorprendente es el aumento de las remesas y otras transferencias privadas. Las transferencias corrientes privadas se han triplicado como proporción del PIB de los países de bajo ingreso desde los años ochenta, y se han incrementado del 1,1% del PIB a principios de los años ochenta al 3,6% del PIB en 2006. En principio, las transferencias privadas pueden desglosarse en remesas de trabajadores y otras transferencias privadas. No obstante, los problemas estadísticos impiden este desglose. Las entradas privadas, excluida la IED y las transferencias privadas, ascendieron en promedio solo a alrededor del ½% del PIB de los países de bajo ingreso en los años ochenta y noventa, pero aumentaron justo por encima del 1% del PIB entre 2003 y 2006.

Además del aumento de las entradas, los países de bajo ingreso también han acumulado reservas oficiales (gráfico 4). El saldo de reservas de estos países se incrementó de un nivel equivalente a 3,1 meses de importaciones de bienes y servicios en 1995 a 6,5 meses en 2006. Esta acumulación podría haber contribuido a la reducción del endeudamiento porque el aumento de los niveles de reservas permite a estos países prescindir del endeudamiento en caso de shocks y utilizar, en cambio, las reservas.

### El caso de África

¿Se aplican también estos resultados a África? Esta pregunta es pertinente debido a las diferencias enormes entre los países de bajo ingreso y a que estas diferencias regionales, de tamaño y otros factores podrían tener implicaciones para el análisis y los resultados económicos. India concentra aproximadamente la mitad del PIB de los países de bajo ingreso, y los países de bajo ingreso de África y de Asia meridional y oriental representan alrededor de una quinta parte del PIB de estos países. Los países de bajo ingreso de las demás regiones (el Caribe, la región del Cáucaso, Europa sudoriental, Asia central, América Latina, Oriente Medio y las islas del Pacífico) representan el 7% restante.

Las entradas de capital privado aumentan en las tres principales regiones y las oficiales se mantienen relativamente estables. Los flujos privados han experimentado un fuerte repunte en los países de bajo ingreso de África, India y otros países de Asia meridional y oriental en proporciones similares, y se han incrementado del 1% al 3% del PIB en los años ochenta a por lo menos el 6% y hasta el 10% del PIB en 2006.

La composición de las entradas de capital privado varía de una región a otra. La IED es la fuente más importante de entradas de capital hacia los países de bajo ingreso de África, pero las transferencias privadas son más importantes en Asia meridional y oriental, incluida India. No obstante, ambos componentes están aumentando fuertemente en las tres regiones.

Los flujos oficiales se mantuvieron inicialmente en niveles muy diferentes en las tres regiones, siendo persistentemente más altos en los países de bajo ingreso de África que en los de Asia meridional y oriental y muy bajos en India. Los flujos privados hacia los países de bajo ingreso de África han coincidido con los de estos países en Asia en los últimos años, lo que parece indicar que se están disipando los desincentivos a la inversión en África observados en décadas anteriores.

El repunte de los flujos privados hacia los países de bajo ingreso también beneficia a los distintos países en otras dimensiones. Los países de bajo ingreso ricos en petróleo y minerales registran niveles más altos de IED, mientras que los que no tienen recursos minerales registran niveles más altos de remesas y otras transferencias privadas (Dorsey *et al.*, 2008).

### Razones de la evolución de los flujos

Las razones que explican este cambio extraordinario son diversas. La privatización o la apertura de la economía a la adquisición extranjera de empresas pueden crear oportunidades excepcionales para la IED. Estas políticas son difíciles de cuantificar, pero se ha observado una tendencia hacia la liberalización en los últimos años (Reddy, 2007).

También ha contribuido la mejora del clima general de inversión, incluidas las políticas comerciales y empresariales (Busse y Groizard, 2006; Bénassy-Quéré, Coupet y Mayer, 2007, y Naudé y Krugell, 2007). Asimismo, se observa una tendencia hacia la liberalización del comercio y el entorno empresarial en los países de bajo ingreso, que coincide con el aumento de la IED.

Otras consideraciones generales de política económica también podrían fomentar la inversión en los países de bajo ingreso. La inflación y los saldos fiscales y externos de estos países han mejorado en el último decenio (Selassie *et al.*, 2006), lo que ha contribuido a fortalecer el clima de inversión. Otros factores como la estabilidad política son más difíciles de cuantificar pero sin duda

han fomentado la IED.

La evolución económica en otras regiones del mundo también puede haber contribuido a fomentar la IED. La reducción del rendimiento de las inversiones en las economías avanzadas y de mercados emergentes ha propiciado una búsqueda de rendimientos más altos en otros mercados, como los de los países de bajo ingreso.

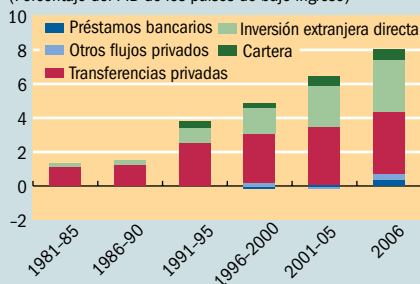
Las remesas están estrechamente vinculadas con la migración, pero las políticas también cuentan. La reducción de los costos de transacción (Suro *et*

Gráfico 3

#### A la cabeza

El aumento de los flujos de capital privado puede atribuirse principalmente a la inversión extranjera directa.

(Porcentaje del PIB de los países de bajo ingreso)



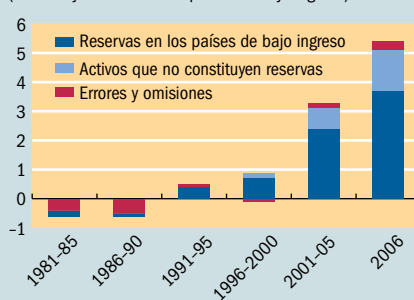
Fuente: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.

Gráfico 4

#### Protegerse frente a los shocks

Los países pobres están acumulando reservas.

(Porcentaje del PIB de los países de bajo ingreso)



Fuente: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.



al., 2002; Fajnzylber y López, 2007) y la eliminación de las restricciones cambiarias, las primas cambiarias en el mercado negro y la inestabilidad del entorno económico (FMI, 2005) están relacionadas con el incremento de las remesas.

Los estudios coinciden en general en que las remesas son menos volátiles que otros flujos de capital oficiales y privados (Buch y Kuckulenz, 2004) y que las remesas tienden a no seguir la evolución del ingreso del país receptor (Chami, Fullenkamp y Jahjah, 2005).

### Implicaciones de política

¿Deberían las autoridades económicas preocuparse por el tamaño de estos flujos? Al evaluar las entradas de capital deberían considerarse los aspectos siguientes:

- Si estas contribuyen a financiar grandes o crecientes déficits en cuenta corriente.
- Si crean acumulaciones de deuda insostenibles.
- En qué medida los países ahorran una parte de estos flujos para acumular reservas internacionales.

Según estos criterios, los flujos de capital y otros de índole similar hacia los países de bajo ingreso parecen favorables. El déficit agregado en cuenta corriente de estos países se redujo de alrededor del 3% del PIB a mediados de los años noventa a un nivel cercano al equilibrio en 2006. Además, la acumulación de reservas avanzó gradualmente de alrededor de cero a finales de los años noventa hasta casi el 4% del PIB anual en 2006; lo que constituye en parte una garantía frente a los shocks externos o la desaceleración de los flujos. Solo una pequeña parte de las entradas han originado deuda porque comprenden principalmente IED en acciones y transferencias. No hay indicios de salidas de capital que no constituyen reservas (por ejemplo, la fuga de capitales). No obstante, las tendencias y sus implicaciones de política deberían interpretarse con cautela debido a graves fallas en las estadísticas.

La conclusión es que las tendencias de los flujos de capital y otros de índole similar hacia los países de bajo ingreso no parecen

plantear grandes riesgos, aunque presentan nuevos desafíos para las autoridades económicas.

En primer lugar, **el cambio del financiamiento oficial por el privado implica un papel menos directo de los gobiernos de los países de bajo ingreso en la determinación del uso del financiamiento externo**. La mayor estabilidad de estos flujos privados y la posibilidad de que este cambio fomente la actividad en el sector privado, poco desarrollado, de estos países parecen indicar que la tendencia es un avance positivo.

En segundo lugar, el aumento de los flujos privados implica un financiamiento más estable y diversificado para los países de bajo ingreso. No obstante, **los flujos privados podrían convertirse gradualmente en una fuente principal de vulnerabilidad** porque pueden cambiar de sentido de una forma que no esté bajo el control de las autoridades de estos países.

No obstante, es difícil para las autoridades de los países de bajo ingreso evaluar su respuesta ante un cambio de sentido de los flujos privados en la medida en que no pueden supervisarlos. La falta de solidez de los datos nacionales de balanza de pagos puede socavar la base en la que se sustenta la toma de decisiones económicas en estos países. Por lo tanto, convendría que las autoridades mejoraran estos datos y dieran prioridad a estas fuentes de flujos privados de rápido crecimiento.

Independientemente de esta incertidumbre con respecto a los datos, **las políticas del sector externo de los países de bajo ingreso deberían centrarse en la aplicación de medidas relacionadas con los nuevos flujos**. La gestión eficaz de la deuda y el fortalecimiento de las relaciones con los donantes son importantes para fomentar y administrar el financiamiento oficial. No obstante, un entorno macroeconómico estable, un clima empresarial favorable y el establecimiento de mecanismos eficientes que faciliten las transferencias internacionales de los particulares serán aún más importantes para garantizar las entradas de capital privado. ■

Thomas Dorsey es Jefe de División del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas.

#### Referencias:

Bénassy-Quéré, Agnes, Maylis Coupet y Thierry Mayer, 2007, "Institutional Determinants of Foreign Direct Investment", *World Economy*, vol. 30, No. 5, págs. 764–82.

Buch, Claudia, y Anja Kuckulenz, 2004, Worker Remittances and Capital Flows to Developing Countries, *Discussion Paper 04-31 (Mannheim: Center for European Economic Research)*.

Busse, Matthias, y José Luis Groizard, 2006, "Foreign Direct Investment, Regulations, and Growth", *World Bank Policy Research Working Paper 3882 (Washington)*.

Chami, Ralph, Connell Fullenkamp y Samir Jahjah, 2005, "Are Immigrant Remittance Flows a Source of Capital for Development?", *IMF Staff Papers, Fondo Monetario Internacional*, vol. 52 (abril), págs. 55–81.

Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), 2005, *Economic Development in Africa: Rethinking the Role of Foreign Direct Investment (Ginebra)*.

Dorsey, Thomas, Helaway Tadesse, Sukhwinder Singh y Zuzana Brixiova, 2008, "The Landscape of Capital Flows to Low-Income

Countries", *IMF Working Paper 08/51 (Washington: International Monetary Fund)*.

Fajnzylber, Pablo, y J. Humberto López, compiladores, 2007, *Closer to Home (Washington: Banco Mundial)*.

Fondo Monetario Internacional (FMI), 2005, *Perspectivas de la economía mundial, abril (Washington)*.

Naudé, W.A., y W.F. Krugell, 2007, "Investigating Geography and Institutions as Determinants of Foreign Direct Investment in Africa Using Panel Data", *Applied Economics*, vol. 39, págs. 1223–33.

Reddy, Yaga Venugopal, 2007, "Punto de vista: Convertir al tigre", *Finanzas & Desarrollo*, vol. 44 (marzo), págs. 20–23.

Selassie, Abebe Aemro, Benedict Clements, Shamsuddin Tareq, Jan Kees Martijn y Gabriel di Bella, 2006, *Designing Monetary and Fiscal Policy in Low-Income Countries, IMF Occasional Paper No. 250 (Washington: Fondo Monetario Internacional)*.

Suro, Roberto, Sergio Bendixen, B. Lindsay Lowell y Dulce C. Benavides, 2002, *Billions in Motion: Latino Immigrants, Remittances, and Banking (Washington: Pew Hispanic Center and Multilateral Investment Fund)*.