

Cómo imprimir más eficacia a la ayuda  
Johnson y los mercados emergentes  
Entrevista a Beatrice Weder di Mauro  
El sector financiero de India  
Ravallion y la reforma agraria en Asia



## La próxima frontera

Los países de bajo ingreso de cara al futuro

**Finanzas & Desarrollo** es una publicación trimestral del Fondo Monetario Internacional. La revista se publica en árabe, chino, español, francés, inglés y ruso. Edición en español: ISSN 0250-7447

**REDACTORES PRINCIPALES**

Camilla Andersen  
Jeremy Clift  
Archana Kumar  
James Rowe  
Simon Willson

**ASISTENTES EDITORIALES**

Maureen Burke  
Sergio Negrete Cárdenas  
Glenn Gottselig  
Natalie Ramirez-Djumena  
Jair Rodríguez

**DIRECTORA DE ARTES GRÁFICAS**

Luisa Menjívar

**DISEÑADORA GRÁFICA**

Lai Oy Louie

**AYUDANTES DE REDACCIÓN**

Lijun Li  
Kelley McCollum  
Niccole Braynen-Kimani

**ASESORES DE LA REDACCIÓN**

Bas Bakker  
Eduardo Borensztein  
Adrienne Cheasty  
Alfredo Cuevas  
Marcello Estevao  
Domenico Fanizza  
James Gordon  
Paul Hilbers  
Paolo Mauro  
Jan-Willem van der Vossen  
Jeromin Zettelmeyer

**EDICIÓN EN ESPAÑOL**

Departamento de Tecnología y Servicios Generales

**TRADUCCIÓN**

Marcelo Mareque

**CORRECCIÓN DE PRUEBAS**

Virginia Masoller

**COMPOSICIÓN GRÁFICA**

Fernando Solé

**Toda consulta sobre publicidad debe dirigirse a:**

IMF Publication Services  
700 Nineteenth Street, NW  
Washington, D.C. 20431, EE.UU.  
Tel.: (202) 623-7430  
Fax: (202) 623-7201  
Correo electrónico: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)

El franquero para publicaciones periódicas se paga en Washington y en las demás oficinas de correo. Edición impresa por United Lithographers Inc., Ashburn, VA. **Al Jefe de Correos:** Se ruega notificar los cambios de domicilio a la dirección mencionada.

© 2008 Fondo Monetario Internacional. Reservados todos los derechos. Las solicitudes de autorización para reproducir artículos con fines **no comerciales** deben dirigirse a: Editor-in-Chief, *Finance & Development* International Monetary Fund Washington, D.C. 20431, EE.UU.  
Tel.: (202) 623-8300 / Fax: (202) 623-6149  
Internet: [www.imf.org/fandd](http://www.imf.org/fandd)

La autorización para la reproducción con fines **comerciales** puede tramitarse en línea a través del **Copyright Clearance Center** ([www.copyright.com](http://www.copyright.com)) a un cargo nominal.

Las opiniones expresadas en esta publicación son las de los autores indicados y no reflejan necesariamente la política del FMI.



**FINANZAS & DESARROLLO** PUBLICACIÓN TRIMESTRAL DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL  
Septiembre de 2008 • Volumen 45 • Número 3

## ARTÍCULOS DE FONDO

### LOS PAÍSES DE BAJO INGRESO DE CARA AL FUTURO

**8 La próxima frontera**

Los países de bajo ingreso están ganando terreno en un mundo globalizado, pero aún tienen grandes retos por delante

*Masood Ahmed*



**8**

**15 Mejorar la eficacia de la ayuda**

La proliferación de donantes y proyectos dificulta la gestión de la ayuda

*Eckhard Deutscher y Sara Fyson*

**20 Punto de vista: Una obra en curso**

La Declaración de París restituye la reforma de la ayuda al primer plano, pero sigue centrada en los donantes

*Elaine Venter*

**23 La siguiente generación de reformas financieras en India**

Un nuevo informe recomienda remodelar el sistema financiero de India para apuntalar el crecimiento

*Eswar S. Prasad y Raghuram G. Rajan*



**20**

**28 Diálogo abierto: ¿Qué medida ofrece la mayor probabilidad de elevar al doble los niveles de vida en los países pobres los próximos 10 años?**

*Antoinette Sayeh, Domenico Lombardi, Kumi Naidoo, Andrew Kumbatira, Eveline Herfkens, Roy Cullen, Enrique V. Iglesias*

**30 Los nuevos mercados africanos de frontera**

Varios mercados financieros subsaharianos están comenzando a atraer inversionistas

*David C. L. Nellor*



**23**

**34 Cuando la ayuda da sorpresas**

Los países no pueden usar plenamente la ayuda si esta es imprevisible

*Oya Celasun y Jan Walliser*

**38 Tierra y pobreza en las reformas de Asia oriental**

Lecciones de las reformas agrarias de Vietnam

*Martin Ravallion y Dominique van de Walle*

**44 Movilizar ingresos**

Es esencial ampliar la base de la recaudación interna para crear espacio fiscal que permita atender las necesidades de desarrollo de África

*Sanjeev Gupta y Shamsuddin Tareq*

## DEPARTAMENTOS

- 2 **Cartas al Director**  
**Un cambio de mentalidad**  
**¿Por qué llamarlos macroeconomistas?**  
**El éxito de Taylor**  
**Inversión apalancada y crisis**
- 3 **Notas breves**  
**Cómo gastar la ayuda**  
**Energía al viento**
- 4 **Gente del mundo de la economía**  
*Simon Willson* entrevista a Beatrice Weder di Mauro
- 42 **Bajo la lupa**  
**Los pronósticos económicos, ¿son de fiar?**  
*Prakash Loungani y Jair Rodríguez*
- 48 **Vuelta a lo esencial**  
**¿Qué es la titulización?**  
*Andreas Jobst*
- 50 **Crítica de libros**  
*Reputation and International Cooperation: Sovereign Debt across Three Centuries*, Michael Tomz  
*Decline to Fall: The Making of British Macro-Economic Policy and the 1976 IMF Crisis*, Douglas Wass  
*Argentina: An Economic Chronicle: How One of the Richest Countries in the World Lost Its Wealth*, Vito Tanzi
- 54 **Hablando claro**  
*Simon Johnson: El ascenso de los mercados emergentes*  
Los mercados emergentes son un factor determinante del crecimiento mundial. Esto es bueno, aunque puede crear dificultades
- 56 **Panorama nacional: Vietnam**

**Ilustraciones:** Portada y pág. 8, Randy Lyhus; pág. 34, Rob Wood; pág. 42, Getty Images; pág. 43, Bruno Budrovic/Getty Images.

**Fotografías:** pág. 3, Stephen Jaffe/IMF, y Francis Dean/Dean Pictures; pág. 4, Tobias Schwarz/Reuters; pág. 15, Finbarr O'Reilly/Reuters/Corbis; pág. 21, Issouf Sanogo/AFP/Getty Images; pág. 23, Deshakalyan Chowdhury/AFP/Getty Images; pág. 30, Stephen Jaffe/IMF; pág. 38, Mediopoulos/Corbis; pág. 45, Simon Willson/IMF; págs. 50, 51, 53 y 54, Unidad de Fotografía del FMI.

## Un momento decisivo para los pobres

**H**OY, muchos países de bajo ingreso se enfrentan nuevamente a decisiones dolorosas. Los precios de los alimentos y de los combustibles tocan máximos históricos, el crecimiento mundial está en baja y los países que luchan contra la pobreza necesitan frenar la inflación, pero no a expensas del crecimiento y del gasto social. Justo en este momento las perspectivas comenzaban a mejorar para los países de bajo ingreso, sobre todo los de África subsahariana. Algunos ya están atraiendo inversiones internacionales y se perfilan como la próxima generación de mercados emergentes de frontera, como lo explica más adelante David Nellor.

Estos nuevos obstáculos —y otros no tan nuevos— representan un imperativo más para que las economías avanzadas y otros donantes suministren la ayuda prometida y colaboren estrechamente con los países beneficiarios para mejorar la calidad de la asistencia. Este año, en una serie de importantes reuniones —el Foro de Alto Nivel sobre la Eficacia de la Ayuda, del 2 al 4 de septiembre en Accra; la Cumbre de las Naciones Unidas sobre los Objetivos de Desarrollo del Milenio, a fines de septiembre en Nueva York, y la conferencia internacional de seguimiento sobre la financiación para el desarrollo, en noviembre en Doha, entre otras— las numerosas partes interesadas intentarán forjar un consenso e imprimir mayor eficacia a la ayuda (y al desarrollo). Más allá de la ayuda, será fundamental expandir el acceso de las exportaciones de los países de bajo ingreso a los mercados de las grandes economías, y ayudarlos a aprovechar las oportunidades comerciales que encierra una economía mundial cada vez más integrada.

En este número pasamos revista a los temas candentes que enfrentan hoy los países de bajo ingreso. Masood Ahmed define cuatro grandes retos macroeconómicos y esboza alternativas para abordarlos. Tres artículos analizan tendencias y problemas incipientes en el ámbito de la ayuda y se plantean cómo transformar su gestión. Eckhard Deutscher y Sara Fyson exploran el cambiante universo de los donantes y concluyen que la fragmentación de la ayuda es una grave dificultad, ya que la proliferación de donantes está abrumando el aparato gubernamental de algunos países más pequeños. La imprevisibilidad de la ayuda es otra gran complicación, explican Oya Celasun y Jan Walliser, porque les impide a los países aprovechar los fondos al máximo. La Declaración de París sobre la Eficacia de la Ayuda al Desarrollo, formulada en 2005, es un programa dinámico y pragmático que pretende remediar estos y otros problemas, precisa Elaine Venter, pero sigue estando centrada en los donantes.

En otros artículos, Eswar S. Prasad y Raghuram G. Rajan exponen las reformas del sector financiero de India; Martin Ravallion y Dominique van de Walle extraen lecciones de la reforma agraria de Vietnam para aplicarlas a la reducción de la pobreza, y Sanjeev Gupta y Shamsuddin Tareq puntualizan por qué es necesario que los países de África subsahariana movilicen las fuentes de recaudación nacionales. Simon Willson entrevista a Beatrice Weder di Mauro, la primera mujer en ingresar al Consejo de Expertos Económicos de Alemania, y Simon Johnson afirma que los nuevos motores del crecimiento mundial —las economías emergentes— tendrán que domar la inflación para prevenir crisis.

Jeremy Clift



## Un cambio de mentalidad

El artículo “África estrecha sus lazos con China” (marzo de 2008) es una encomiable síntesis de las relaciones económicas entre China y África. Contiene seis recomendaciones para fortalecer las políticas internas que, en teoría, permitirían a África obtener el máximo beneficio de la profundización de esos vínculos.

No obstante, las medidas propuestas deberían ir acompañadas de un cambio de mentalidad de la dirigencia de África. Por ejemplo, los autores recomiendan “evitar la acumulación de deuda insostenible”. Lo que no dicen es que detrás de esa acumulación hay factores políticos y económicos, menos visibles pero más peligrosos.

Algunos políticos sienten la necesidad de apropiarse de un porcentaje de las inversiones vinculadas a proyectos; otros se llevan parte de los préstamos. Las políticas internas sobre la gestión de la demanda y la promoción de exportaciones son deficientes; los gobiernos se endeudan sin considerar la capacidad de pago del país, y los megaproyectos terminan convirtiéndose en elefantes blancos. Esos factores —que reflejan la irresponsabilidad de algunas autoridades— permiten comprender mejor la paradoja del sobreendeudamiento y el subdesarrollo de África.

Para aprovechar las ventajas de las relaciones con China, las autoridades de África deben proceder de manera correcta. Así como el continente necesita vacunas antitetánicas para sus jóvenes, también necesita urgentemente un “programa de cambio de mentalidad”.

**Hippolyte Binazon**  
Consultor en Gestión de las Organizaciones  
Cotonou, Benín

## ¿Por qué llamarlos macroeconomistas?

En los últimos años, he notado un perceptible cambio en la relación de *Finanzas & Desarrollo* con sus lectores. Se tratan temas más accesibles y se publica más material sobre figuras destacadas del pensamiento económico contemporáneo, especialmente en “Gente del mundo de la economía”, donde se traza un perfil de autores contemporáneos.

Entre esos autores se destacan macroeconomistas teóricos e investigadores, como Amartya Sen, V. L. Smith, Robert Mundell, Martin Feldstein, Paul Krugman, John Taylor y Robert Barro. Asimismo, se incluyen autoridades de política económica. Me intriga esa distinción entre macroeconomistas, formuladores de políticas (Otmar Issing, Haruhiko Kuroda, Alice Rivlin) y economistas “prácticos” (Hernando de Soto). Después de tres décadas en busca de la convergencia entre las dos ramas de la ciencia económica moderna —macroeconomía y microeconomía— iniciada mediante importantes programas de investigación, ¿tiene sentido seguir hablando de “macroeconomistas”?

Además, en su artículo sobre John Taylor (marzo de 2008), Prakash Loungani nos dice que A. W. Phillips postuló una re-



lación entre los niveles de inflación y de desempleo. Hasta donde yo sé, Phillips planteaba en cambio una relación entre las *variaciones relativas* de la inflación y el desempleo (curva de Phillips).

**Mahmoud Abdelmoula**  
Ministerio de Desarrollo y Cooperación Internacional  
Ciudad de Túnez, Túnez

## El éxito de Taylor

El artículo sobre John Taylor es interesante e instructivo. Su autor presenta la labor de Taylor como un avance respecto de lo hecho por Friedman. Pero al proponer una reacción sistemática y constante de la Reserva Federal de Estados Unidos, en realidad Taylor sigue simplemente la misma lógica estructural que Friedman.

El éxito de Taylor como macroeconomista habría sido completo si, en su intento de orientar la reforma del FMI, hubiera analizado explícitamente la implementación de la política monetaria en África.

**Brice Agonnon**  
Benín

## Inversión apalancada y crisis

En el artículo “Los tentáculos de la crisis hipotecaria” (diciembre de 2007) se expone claramente la verdad acerca de la crisis financiera actual, donde todos hablan mucho del problema de las hipotecas pero muy poco acerca de los *swaps* de incumplimiento crediticio, las obligaciones de deuda garantizadas y otras estructuras apalancadas. La escasa atención prestada a estas estructuras se debe a que son de difícil comprensión para los no especialistas. (La valoración de esos instrumentos resulta compleja aun para los bancos y otros inversionistas.) Es acertado señalar que fue el apalancamiento y no necesariamente la mayor tasa de morosidad de las hipotecas de alto riesgo lo que alimentó la crisis actual. Si a ello se agrega el exceso de liquidez y el apetito de los inversionistas por un mayor riesgo, seguramente habrá una situación explosiva.



Lamentablemente, las soluciones regulatorias, aunque útiles, llegarán tarde. Para entonces, una nueva generación de instrumentos financieros estará poniendo a prueba a los reguladores.

**Manuel Pereyra**  
Vicepresidente de Estrategia, Penta Estrategia & Inversiones  
Santiago, Chile

**¡Háganos llegar su opinión!** Diríjanos sus comentarios, que no podrán exceder de 300 palabras, a [fanddletters@imf.org](mailto:fanddletters@imf.org) o a Editor-in-Chief, *Finance & Development*, International Monetary Fund, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Las cartas serán editadas.

## Gasto en ODM

¿Cómo manejarían los países un aumento repentino de la ayuda? ¿Qué se puede hacer para asegurar que dediquen los nuevos fondos a la lucha contra la pobreza? Se trata de planteamientos apremiantes porque los principales países industriales se comprometieron a duplicar la ayuda a África subsahariana para el año 2010.

El FMI trabaja en 10 casos de estudio de países africanos para evaluar los efectos económicos de gastar el aumento proyectado de la ayuda. La idea es determinar si el incremento excepcional de la ayuda prometido en la Cumbre del G-8 celebrada en Gleneagles en 2005 puede ayudar a los países a alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM), que buscan reducir la pobreza.

El proyecto fue concebido en septiembre de 2007, cuando las Naciones Unidas establecieron el Grupo Directivo de África para los ODM, que reúne a dirigentes de organismos financieros multilaterales —entre ellos, el FMI— con el objeto de definir las medidas prácticas necesarias para que África alcance los ODM. Un grupo de trabajo está examinando temas como enseñanza, agricultura, atención de la salud, comercio internacional, estadísticas y previsibilidad de la ayuda, además de la manera de mejorar la eficacia de la ayuda local que prestan los socios para el desarrollo.

El FMI ha desarrollado escenarios que mostrarán cómo se puede diseñar la política macroeconómica a fin de gastar y absorber



Estudiantes de Tanzania.

completamente los compromisos internacionales, que duplican la ayuda para África a un promedio de US\$105 per cápita para 2010. Esos escenarios están siendo calibrados para aplicarlos a Benín, Ghana, Liberia, Níger, la República Centroafricana, Rwanda, Sierra Leona, Tanzania, Togo y Zambia.

Los escenarios se basan en análisis del gasto sectorial realizados por las autoridades nacionales y los socios para el desarrollo. Entre otras herramientas, el FMI utiliza un nuevo modelo de avanzada a fin de examinar los efectos de una mayor ayuda en las principales variables —como el crecimiento real, la inflación, el tipo de cambio y el saldo en cuenta corriente— y evaluar las consecuencias de las diferentes opciones de política en el progreso. Concretamente, el modelo busca detectar los posibles efectos del “mal holandés”, que surgen cuando el aumento de la ayuda genera una apreciación del tipo de cambio real, encareciendo las exportaciones.

Se espera contar con una primera serie de resultados para un conjunto inicial de países en septiembre de 2008. El estudio sobre los restantes países se completará antes de fines de 2008.

*Las recomendaciones del Grupo Directivo de África para los ODM y otros detalles conexos figuran en [www.mdgafrica.org](http://www.mdgafrica.org).*

## Energía al viento

Impulsada por la inquietud que despierta el cambio climático, el mayor respaldo internacional, el alza de los precios del petróleo y la preocupación por la seguridad energética, la inversión en energía renovable y eficiencia energética alcanzó un máximo histórico en 2007, según anunció el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente.

En el informe se observa que las nuevas inversiones en energía limpia alcanzaron casi US\$150.000 millones en 2007, es decir, 60% más que el año anterior.

La energía eólica atrajo la mayor parte del nuevo financiamiento, más de US\$50.000 millones, y la energía solar captó casi US\$30.000 millones.

En el estudio se advierte que, para alcanzar las metas de eficiencia y de reducción de los gases de efecto invernadero, es preciso que continúe el fuerte crecimiento de la inversión en energía sostenible.



Turbinas eólicas fuera de la costa de Dinamarca.

Se espera que la inversión anual en el sector de la energía sostenible alcance US\$450.000 millones para 2012 y que trepe a más de US\$600.000 millones en 2020. Según se expresa en el informe, la evolución registrada por el sector durante 2007 y 2008 lo pone en camino de lograr esos niveles.

## Calendario 2008

### Septiembre 2–4, Accra, Ghana

Tercer Foro de Alto Nivel sobre la Eficacia de la Ayuda

### Septiembre 22, Nueva York, EE.UU.

Reunión de Alto Nivel de las Naciones Unidas sobre las Necesidades de Desarrollo de África

### Septiembre 25, Nueva York, EE.UU

Reunión de Alto Nivel de las Naciones Unidas sobre los Objetivos de Desarrollo del Milenio

### Octubre 10–13, Washington, EE.UU.

Reuniones Anuales del FMI y el Banco Mundial

### Noviembre 8–9, São Paulo, Brasil

Reunión de ministros de Hacienda y gobernadores de bancos centrales del Grupo de los Veinte

### Noviembre 13–14, Washington, EE.UU.

Novena Conferencia Anual Jacques Polak de Estudios Económicos del FMI

### Noviembre 29–Diciembre 2, Doha, Qatar

Seguimiento de la Conferencia Internacional de Financiamiento para el Desarrollo



# Empirismo sin tapujos

*Simon Willson entrevista a Beatrice Weder di Mauro*

**D**URANTE los primeros 41 años de su existencia, el Consejo de Expertos Económicos fue un bastión de hombres en Alemania. Pero esa no fue la única barrera que derribó en junio de 2004 Beatrice Weder di Mauro, la primera mujer en ingresar al panel que asesora al gobierno y al parlamento nacional sobre temas vinculados a la política económica.

Oriunda de Basilea, Suiza, Weder di Mauro también fue la primera integrante del consejo nacida en suelo extranjero, y a los 38 años, una de las más jóvenes. No es sorprendente entonces que después de sentar tantos precedentes hoy sea una de las economistas más conocidas de la tercera economía más grande del mundo.

El Consejo de Expertos Económicos se encuentra actualmente a la vanguardia de reformas macroeconómicas que podrían transformar la zona del euro en el próximo motor de la economía mundial. Como su perfil público es mucho mayor que el de instituciones homólogas en otros países, el nombramiento de Weder di Mauro generó intensísima publicidad. Pero el deslumbramiento no fue duradero, ya que poco tiempo después el Consejo elaboró y propuso una serie de reformas radicales en el plano fiscal y laboral. Y la notoriedad que Weder di Mauro pudiera haber aportado inicialmente a una estructura tan tecnocrática como este órgano económico consultivo del

gobierno alemán quedó sumergida entre las demás facetas de una institución que se caracteriza por la seriedad.

Conocida por un estilo de investigación directo e insistente, Weder di Mauro es una verdadera pionera en el estudio de los bancos como agentes de transmisión del contagio financiero. Otra de sus inquietudes fue analizar los efectos de la corrupción en las economías en desarrollo, usando directamente el término en una época en que se solía abordar el tema hablando de "gobernabilidad". Otro de sus aportes al Consejo fue un sentido claro de la mejor manera de divulgar conclusiones y resultados. Para un órgano que se precisa de ser independiente y que en parte recurre a los medios masivos de comunicación para dar a conocer observaciones y recomendaciones, se trata de una contribución importante.

## De panel en panel

Las primeras investigaciones de Weder di Mauro se caracterizaron por la exhaustividad, sea cual fuere la escala del proyecto. Gregory Kisunko, un destacado especialista en el sector público, del Banco Mundial, colaboró con ella en un estudio de dos años (1996-97) de escala internacional sobre los vínculos subjetivos entre la incertidumbre política, la inversión y el crecimiento. Kisunko recuerda un empirismo intrépido e irreprimible que no se detenía ante detalles como una presunta ausencia de datos.

“Nunca se había intentando recoger datos brutos a semejante escala sobre el tema de la incertidumbre institucional, y Beatrice estaba empecinada en conseguir la cobertura internacional más amplia posible”, explica Kisunko. “Fue una tarea titánica porque hubo que organizar una campaña que abarcó más de 70 países”. Sus colegas “desbordaban de entusiasmo y energía gracias a la originalidad y la magnitud de sus ideas. Todos teníamos ideas, pero ella siempre era de los que estaban a la cabeza”.

Esta es la segunda vez que Weder di Mauro ocupa un puesto en un órgano consultivo de una gran economía europea, algo inusitado. Entre 2002 y 2004 fue miembro de la Comisión para Asuntos Coyunturales del Estado suizo. ¿Por qué tanto interés en trabajar en paneles consultivos sobre economía nacional? “Es extremadamente interesante trabajar en temas relevantes para la elaboración de la política económica de un país y al mismo tiempo tener un pie dentro del mundo académico”, explica Weder di Mauro. “Pero no siempre es fácil; lo que importa de un lado muchas veces no importa del otro”.

Según Weder di Mauro, lo que diferencia al Consejo de Expertos Económicos es su independencia (recuadro 1). Sus integrantes son designados por el gobierno, pero el nombramiento por cinco años está deliberadamente desfasado del ciclo electoral, que dura cuatro. Sus canales de influencia son dos, según Weder di Mauro. Uno es el público, ya que es una de las instituciones que la prensa siempre cita cuando hay alguna novedad en el ámbito económico. El segundo es el contacto interno con el gobierno. “Muchas veces la gente me pregunta si nuestras recomendaciones se ponen inmediatamente en práctica”, comenta. “Pero para mí esa no es la única manera de medir la influencia del Consejo. Muchas veces tiene que ver con la influencia que podemos ejercer en una dirección determinada a más largo plazo”.

Sin embargo, la opinión sobre la influencia del Consejo que circula entre los expertos desde hace muchos años es diferente. En 1979, Charles Roberts señaló en el *Cambridge Journal of Economics* que, como los informes del Consejo aparecen únicamente en alemán, son poco conocidos y debatidos fuera de los países germanohablantes. La situación no ha cambiado. Weder di Mauro aclara que, si bien se publican extractos en inglés, los informes están redactados mayormente en alemán porque están dirigidos al gobierno y al público de Alemania.

### Adversarios, egos y berrinches

En 2005, la estrecha relación del Consejo con los medios de comunicación quedó al desnudo en varios reportajes que ventilaban con deleite y lujo de detalles las susceptibilidades y los berrinches de las celebridades que lo integran. Los miembros del Consejo llegaron a aprovechar artículos periodísticos y entrevistas para atacarse mutuamente y crearon la impresión de ser incapaces de trabajar en equipo. *The Economist* afirmó que el mercado para los economistas se estaba “viniendo abajo” en Alemania y propuso que cada gobierno entrante designara un nuevo panel de expertos, que tendrían así más interés en promover la puesta en práctica de sus reco-

mendaciones. Esta crisis en ciernes terminó diluyéndose y el Consejo parece haber recuperado su buena imagen.

“El Consejo está sumamente reconocido en Alemania”, afirma Weder di Mauro. “La gente nos pregunta si los políticos nos prestan atención. En realidad no nos pueden ignorar porque generalmente recordamos. Lo que el Consejo suele hacer es criticar al gobierno, por eso no tiene par: ¿A qué gobierno le interesaría crear algo así?”

La pregunta no es superflua, especialmente para un gobierno que, como en el caso de Alemania, mantuvo en 2002-06 un déficit presupuestario superior al que permiten las reglas de la Unión Europea. La situación fue producto de un malestar económico pernicioso que se manifestó en un crecimiento desfalleciente y un desempleo cada vez más profundo, y que le mereció al país el apodo nada envidiable de “el enfermo de Europa”. La violación de las reglas presupuestarias de la Unión Europea fue especialmente mortificante para los tradicionalistas porque están basadas en el apego de la propia Alemania a la rectitud presupuestaria, consagrado en la histórica ley de estabilidad y crecimiento de 1967. En 2005 se relajaron elementos críticos de las reglas fiscales de la Unión Europea, establecidas por el Tratado de Maastricht de 1992.

“Las reglas actuales tienen lagunas enormes que los políticos alemanes aprovechan siempre”, afirma Weder di Mauro. El año pasado el Consejo elaboró un informe “con sugerencias para modificar la totalidad del marco constitucional y limitar

#### Recuadro 1

### Opiniones fundamentadas, por ley

Fundado en 1963, el Consejo de Expertos Económicos tiene por cometido “evaluar periódicamente la evolución global de la economía de la República Federal de Alemania y ayudar a las autoridades de todos los niveles, así como al público en general, a formarse una opinión fundamentada sobre temas económicos”.

El Consejo está obligado por ley a elaborar un informe anual que describa “la situación económica del momento y su evolución previsible. El Consejo estudiará la posibilidad de lograr simultáneamente, dentro del marco de una economía de libre mercado, la estabilidad del nivel de precios, una tasa de empleo elevada y equilibrio en el comercio exterior y la balanza de pagos, junto con un crecimiento económico sostenido y adecuado. A la vez, deberá evaluar la formación y distribución de la renta y la propiedad”.

En el último informe, publicado en noviembre de 2007 y titulado “No desperdiciemos lo ganado”, el Consejo reconoce que las autoridades contribuyeron al resurgimiento económico de Alemania, en parte poniendo en marcha reformas del sistema tributario, el mercado laboral y el régimen de seguridad social.

Pero el informe también señala que las tendencias económicas positivas a su vez les ofrecen a las autoridades oportunidades más amplias. “En este momento lo fundamental es no desperdiciar las nuevas oportunidades que tienen ante sí las autoridades para actuar, sino aprovecharlas [...] Es gratificante comprobar que las oportunidades financieras son más numerosas, pero igualmente frustrante observar que toda una serie de medidas estudiadas o adoptadas durante los últimos tiempos no se corresponden con una estrategia económica clara, sino que parecen estar pensadas con el solo objeto de atraer votos en las elecciones”.

el grado de endeudamiento externo nacional". Weder di Mauro estima que la pérdida generalizada de interés en la disciplina fiscal y su cumplimiento explica por qué no se puso freno a déficits que quebrantan las reglas de Maastricht. "Pero ahora Alemania tiene la oportunidad de hacer una reforma fiscal, y una comisión federal está examinando las reglas de disciplina fiscal tanto para el gobierno federal como para los de los respectivos estados".

### Hecho en Suiza

El informe del Consejo contiene propuestas estrictas para hacer cumplir la regla original de Maastricht que dispone que los déficits presupuestarios nacionales deben ser inferiores al 3% del PIB y que toda fluctuación debe estar alineada con el ciclo económico. Y como para demostrar la utilidad de las ideas extranjeras en las deliberaciones del Consejo, una de las principales novedades fue un componente fiscal instituido originalmente en Suiza.

"Nuestra propuesta contiene una importación de Suiza, un componente que es más estricto que las reglas de Maastricht", explica Weder di Mauro. "Se trata de una cuenta especial de corrección de errores fiscales que hay que conciliar. Si el déficit presupuestario resulta mayor que lo esperado, se debita de esta cuenta de corrección de errores que hay que conciliar por separado. Un superávit fiscal inesperado se acredita también a esta cuenta". Es un mecanismo que los suizos implementaron en 2003 y que crea "memoria" en el sistema. "Que yo sepa, no hay ninguna regla fiscal que tenga memoria. Siempre dicen que, si uno sobreestimó los ingresos y se topa con un déficit superior al previsto, no hay que hacer ninguna corrección; ni siquiera Maastricht lo exige. De alguna manera, lo que estas reglas promueven es la actitud de postergar siempre la dieta para mañana. Pero con una cuenta de corrección de errores, no se puede hacer borrón y cuenta nueva. Hay que arreglar lo desarreglado. Cuando el sistema tiene memoria hay incentivos para estimar los ingresos con prudencia y mantener muy vigilado el gasto".

Cabe preguntarse si los tradicionalistas fiscales alemanes estarán abiertos a la importación de una disciplina más estricta concebida en otro país y si no considerarán a Weder di Mauro, que habla siete idiomas, una especie de agente extranjera que propone soluciones extranjeras a un problema interno. "Ser suiza e italiana nunca me planteó ningún problema", aclara.

Aunque últimamente Weder di Mauro está concentrada en la problemática europea —y cada vez más en lo financiero—, su educación fue una buena preparación para su interés inicial en la macroeconomía del crecimiento y del desarrollo. Se crió en Guatemala, donde su padre trabajaba para una multinacional suiza. Durante nueve años estudió en el Colegio Alemán y su vida diaria allí le dejó impresiones que guiarían su trabajo mucho después. Por ejemplo, esa exposición a América Latina sembró las semillas de su curiosidad en torno al papel de las instituciones como promotoras del crecimiento económico.

"La inclinación por las instituciones y las diferencias institucionales decididamente me viene de los años en Guatemala, reafirmada por un proyecto de investigación que hice con el Instituto Libertad y Democracia que dirige Hernando de Soto en Perú [véase la edición de diciembre de 2003 de *F&D*]. Nos dedicamos a estudiar los obstáculos para la pequeña empresa

en América Latina y nos encontramos con que muchas veces las reglas no se aplican con seriedad, lo cual coarta el espíritu de empresa y el intercambio. Es un fenómeno que ocurre especialmente en el campo de las finanzas y por eso florece el financiamiento informal".

### El papel de los bancos

Al volver a Suiza, Weder di Mauro terminó los estudios en la Universidad de Basilea, donde comenzó a trabajar como docente e investigadora. "Básicamente, mi carrera giró alrededor de dos centros de interés y análisis", reflexiona. "Uno es cómo hacer que el funcionamiento de las instituciones promueva el crecimiento. El segundo es el contagio de las crisis financieras, especialmente el papel de los bancos. Y ahora se perfila un tercero; cuando me nombraron miembro del Consejo intenté centrarme en temas que están más vinculados con Alemania para poder aprovechar esa sinergia". Actualmente está analizando el impacto de las variaciones de los tipos de cambio reales en el movimiento de los puestos de trabajo dentro de un mercado laboral inflexible y los efectos de los bancos del sector público en la redistribución del capital.

Fue su interés por el papel de las instituciones lo que la llevó a aceptar un puesto en el FMI en Washington en 1994. Mientras estaba en el FMI, tomó licencia para participar en la elaboración del *Informe sobre el Desarrollo Mundial* de 1997

Recuadro 2

### Otra vía de contagio

En un estudio innovador publicado en 2001 en el *Journal of International Economics*, Weder di Mauro y Caroline Van Rijckeghem describieron un canal indirecto de contagio entre países expuestos a los mismos bancos. Sus datos revelaban que los desbordamientos a través del crédito bancario —por oposición a los vínculos comerciales y las características nacionales— podían explicar en parte el contagio.

Si los bancos utilizan los mismos modelos de riesgo, una crisis en un país se puede transmitir a otro a través de reducciones simultáneas del crédito. Las conclusiones de Weder di Mauro bien podrían ser un eco de las críticas al nuevo marco de capitalización bancaria que unos 100 países están implementando.

Ese marco —conocido como Basilea II porque sigue la estructura elaborada en 1988 por el Banco de Pagos Internacionales de Basilea, Suiza— goza de amplia aceptación entre los reguladores y establece un nivel de referencia mundial para el volumen de capital que los bancos deben mantener a fin de cubrirse frente a los riesgos que acarrean sus operaciones y préstamos.

Los críticos mantienen que Basilea II es procíclico, es decir, es demasiado permisivo con la capitalización de los bancos durante las buenas épocas y demasiado duro durante las malas, agudizando el ciclo de auge y caída. Además, sostienen que podría llevar a los bancos a entrar o salir del mismo mercado al mismo tiempo, lo que podría terminar generando un riesgo sistemático (véanse los artículos sobre el tema en la edición de junio de 2008 de *F&D*).

del Banco Mundial. “La novedad fue una encuesta que hicimos entre las empresas, observándolas y pidiéndoles su opinión sobre los obstáculos que les impiden funcionar bien”, rememora Weder di Mauro, acotando que ese método que entonces era de vanguardia (creado junto con Aymo Brunetti y Kisunko) ha pasado a formar parte del análisis tradicional y que hoy existen técnicas mucho más refinadas para tener en cuenta la dimensión institucional.

### “Una pregunta muy sencilla”

De las instituciones y la gobernabilidad, la investigación de Weder di Mauro en Washington pasó a un tema mucho más espinoso y delicado: la corrupción. En un estudio publicado junto con Alberto Alesina, de Harvard, preguntó con la franqueza que la caracteriza, “¿Reciben menos ayuda externa los gobiernos corruptos?”

“Hicimos una pregunta muy sencilla”, recuerda. “¿Había datos que probaran que la distribución de la ayuda tenía en cuenta el grado de corrupción de los distintos países? La respuesta en ese momento fue negativa. Desde entonces se ha aceptado en general que la corrupción es un obstáculo al crecimiento y que por lo tanto los sistemas de desarrollo deben prestarle mucha más atención”.

Según Alesina, el proyecto tipifica el enfoque de Weder di Mauro hacia la investigación. “Una de sus ventajas es la creatividad con que aborda una cuestión que no por trascendental es esotérica, pero desde una óptica novedosa. Este era un tema pendiente que había que analizar para saber si la ayuda externa cumplía su cometido o era un desperdicio”. Alesina piensa que, dadas sus aptitudes, Weder di Mauro encaja muy bien en el Consejo alemán porque “se planta frente a los problemas cara a cara”.

Mientras analizaba la gobernabilidad, Weder di Mauro se mudó a Tokio para trabajar como investigadora en la Universidad de las Naciones Unidas. Esta estadía, de 1997 a 1998, coincidió con la crisis financiera asiática y le aportó un nuevo foco de interés: los bancos como vía de transmisión del contagio financiero.

Parecería que cada vez que se produce una crisis financiera uno de los interrogantes que primero captan la atención y luego la mantienen atrapada es cómo puede haber ocurrido semejante shock y por qué tal o cual país no lo vio venir. Weder di Mauro recuerda que todo el mundo planteaba precisamente esas preguntas en Tokio en 1998 y hoy detecta ecos inquietantes tras el colapso del mercado de las hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos.

Hace 10 años, en Tokio, “la gente señalaba el comercio internacional y los efectos de terceros mercados —no solo el comercio directo— como parte de la explicación del contagio. Para mí había algo que no encajaba, así que empezamos a preguntarnos si el contagio no se producía también por canales financieros. En aquel entonces, los bancos eran los principales agentes financieros de muchos de los países asiáticos golpeados por la crisis, y había información anécdótica que apuntaba a que los bancos transmitían el contagio al reaccionar frente a las pérdidas en un país recortando el crédito en otro”.

Weder di Mauro cree que habrá que vigilar de cerca las nuevas normas de Basilea sobre la capitalización bancaria (recua-

dro 2). “Si Basilea II instituye sistemas de control del riesgo que responden a los precios y las calificaciones crediticias y cambian cíclicamente, en teoría podría incrementar la prociclicidad. Pero para mí el quid de la cuestión es empírico: ¿Cuál es el factor limitativo, el capital regulatorio o el capital económico? Y si es el capital regulatorio, ¿cuál es la magnitud del efecto que tiene en el otorgamiento de crédito?”

En 2001, después de su estadía en Japón, Weder di Mauro aceptó la cátedra de macroeconomía internacional, en la Universidad de Mainz, que ocupa actualmente. En 2007 formó parte de un equipo que simuló el impacto de Basilea II en los préstamos de los bancos alemanes a los mercados emergentes y que concluyó que el efecto sería mínimo porque los bancos aparentemente ya estaban otorgando crédito de acuerdo con el capital económico.

### Aprender unos de otros

El nombramiento original de Weder di Mauro para el Consejo fue para finalizar el mandato de Axel Weber, que había renunciado para tomar el timón del Bundesbank. Sin amedrentarse por la carga de trabajo ni por la publicidad que había rodeado el nombramiento, aceptó después un mandato completo por cinco años que comenzó el año pasado. No le molesta estar en el candelero, en parte porque sabe cómo funciona el periodismo. Cuando estaba en la Universidad de Basilea preparó unos cursos de economía básica para periodistas en colaboración con algunos colegas. Y todo el mundo aprendió: los periodistas, sobre inflación, desinflación, deflación y estanflación, y los economistas, sobre titulares, títulos, antitítulos y subtítulos, y también sobre cómo explicar conceptos económicos complejos a un público amplio.

Tener que preparar un curso de economía para periodistas, ¿significa que Weder di Mauro observa una deficiencia concreta en el cuarto poder frente a la ciencia funesta? “No me limitaría al periodismo”, aclara. “A todo el mundo le vendría bien una formación básica en economía, y esa es parte de la función de una institución como el Consejo. Si la gente no nos escucha, la culpa la tenemos nosotros”. ■

*Simon Willson es Redactor Principal de Finanzas & Desarrollo.*

#### Referencias:

- Roberts, Charles C., 1979, “Economic Theory and Policy Making in West Germany: The Role of the Council of Economic Experts”, *Cambridge Journal of Economics*, vol. 3, págs. 83–89.
- Weder di Mauro, Beatrice, y Alberto Alesina, 2002, “Do Corrupt Governments Receive Less Foreign Aid?”, *American Economic Review*, vol. 92, págs. 1126–37.
- Weder di Mauro, Beatrice, Aymo Brunetti y Gregory Kisunko, 1998, “Credibility of Rules and Economic Growth: Evidence from a Worldwide Survey of the Private Sector”, *World Bank Economic Review*, vol. 12, págs. 353–84.
- Weder di Mauro, Beatrice, Thilo Liebig, Daniel Porath y Michael Wedow, 2007, “Effects of Basel II on German Bank Lending to Emerging Markets”, *Journal of Banking and Finance*, vol. 31, págs. 401–18.
- Weder di Mauro, Beatrice, y Caroline Van Rijckeghem, 2001, “Sources of Contagion: Is It Finance or Trade?”, *Journal of International Economics*, vol. 54, págs. 293–308.
- , 2003, “Spillovers through Banking Centers: A Panel Data Analysis”, *Journal of International Money and Finance*, vol. 22, págs. 483–509.



# La próxima frontera

**Los países de bajo ingreso están ganando terreno en un mundo globalizado, pero aún tienen grandes retos por delante**

*Masood Ahmed*

**C**UANDO en el mes de junio se produjo la salida a bolsa más grande de la historia de África oriental, las acciones de la empresa de telefonía móvil Safaricom, de Kenia, tenían un exceso de suscripción de más del 500%. Con más de 860.000 accionistas, Safaricom hoy reúne el accionariado más extenso de Kenia. Según los medios de comunicación, el potencial de crecimiento del sector es elevado, porque apenas un tercio de la población tiene teléfono móvil. Hace solo ocho años, esa cifra era inferior al 1%.

A lo largo y a lo ancho del mundo en desarrollo —desde los arrozales de Vietnam hasta el litoral tropical de Mozambique— los niveles de vida están subiendo y se está perfilando la próxima frontera para los inversionistas. En Vietnam, la tasa de pobreza según el ingreso bajó de un 58% en 1993 a un 16% en 2006, y unos 34 millones de personas dejaron atrás la pobreza; en Mozambique, la mortalidad infantil retrocedió de 126 por mil en 2000 a 96 por mil en 2006.

Que la aceleración del crecimiento sostenido resulta esencial para reducir la pobreza en los países pobres es algo que pocos cuestionan; por eso, el desempeño económico reciente de muchos países de bajo ingreso, sobre todo en África, es especialmente alentador. Detrás del crecimiento económico promedio del 5,6% que África subsahariana alcanzó en 2003–07, se pueden discernir políticas económicas más sólidas (muy lejanas del avance intermitente que prácticamente no generó crecimiento, pero sí fuerte inflación, durante la mayor parte de las décadas de 1980 y 1990) y términos de intercambio más favorables, gracias al ambiente económico internacional imperante desde la década de 1960.

Pero esta es solo una cara de la moneda (véase el recuadro 1, sobre la diversidad de los países de bajo ingreso). Para el “club de la miseria” (Collier, 2007), las perspectivas no parecen halagüeñas. En algunos países de África subsahariana, sobre todo los Estados “frágiles” víctimas del conflicto armado y de la debilidad institucional, parece cada vez más claro que las metas económicas y sociales enmarcadas por los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) no se concretarán. Incluso en Asia meridional, que es donde más se espera ver retroceder la pobreza durante la próxima década, probablemente no se hagan realidad las metas convenidas sobre enseñanza primaria, paridad entre los sexos en la enseñanza terciaria, y mortalidad y malnutrición infantil.

Pero este desenlace no es inevitable: depende de la reacción de los países de bajo ingreso y del respaldo que les preste el resto del mundo. En este artículo se exponen cuatro grandes retos macroeconómicos para los países de bajo ingreso: hacer frente al encarecimiento de los alimentos y los combustibles, aprovechar la evolución de la ayuda, fortalecer el sector privado y profundizar los mercados financieros, y mejorar la calidad de las instituciones. Si algunos de esos planteamientos no parecen nuevos, es porque no lo son. Pero definidos por la situación histórica, coyuntural y geográfica, han desarrollado aristas y singularidades propias. Abordarlos exige respetar la historia, el contexto y las tradiciones de cada país.

### Hacer frente al encarecimiento de los alimentos y los combustibles

Afrontar el impacto socioeconómico de la espectacular subida de precios de los alimentos y los combustibles es una prioridad inmediata para los países de bajo ingreso, algunos de los cuales se encuentran en el filo de la navaja debido al avance de la inflación, a problemas de la balanza de pagos y al recrudecimiento de la pobreza, todo lo cual amenaza con quitarles parte del terreno ganado en los últimos tiempos.

La carestía de los alimentos produce un impacto directo más profundo en el poder adquisitivo de los hogares pobres, que generalmente dedican a la alimentación más de la mitad de su ingreso, en comparación con menos del 10% para combustible. Los pobres de las zonas urbanas son los más damnificados. Cuando las familias pobres no pueden alimentarse bien, el

porcentaje de subnutrición puede aumentar rápidamente, y la malnutrición entre los niños y las embarazadas puede producir consecuencias duraderas para el desarrollo humano. Como lo señala el informe de la Comisión para el Crecimiento y el Desarrollo (2008), la malnutrición también puede afectar al crecimiento a largo plazo al reducir la productividad.

A falta de una respuesta colectiva puntual y focalizada, el encarecimiento mundial de los alimentos podría hundir a otros 100 millones de habitantes de países de bajo ingreso por debajo de la línea de pobreza. Hay que centrarse en medidas inmediatas y a largo plazo. La primera prioridad es que la comunidad internacional ayude a los países pobres a financiar la importación de alimentos y el costo fiscal de la ayuda a los necesitados. Los países más golpeados deberían recortar los precios de los alimentos para la población pobre y desprotegida a través de subsidios provisionales y focalizados o de una ayuda más generosa. Pero al mismo tiempo deberían rehuir en lo posible las políticas que distorsionen los precios o que impidan lograr a más largo plazo soluciones de mercado. Esto significa evitar subsidios generalizados para hacer bajar los precios internos de los alimentos, controles directos de precios o prohibiciones de exportación, medidas todas que suelen desincentivar la producción y podrían terminar agudizando la presión inflacionaria.

Muchas otras materias primas están tocando nuevos máximos como parte de este boom de precios, que pone en primer plano varios retos para la gestión macroeconómica. Primero, contribuye a *un recrudecimiento preocupante de las presiones inflacionarias*. El nivel general de inflación continúa subiendo

Recuadro 1

### ¿Qué son los países de bajo ingreso?

Los economistas suelen denominar “países de bajo ingreso” a aquellos cuyo ingreso per cápita promedio está por debajo de cierto nivel. El Banco Mundial, por ejemplo, atribuye esa calificación a 49 países cuyos ciudadanos ganan anualmente en promedio menos de US\$935 (al valor de 2007), aunque una marcada desigualdad significa que muchos ganan mucho menos, y algunos, mucho más. Como todas las clasificaciones basadas en el ingreso o en el PIB, esta tiene sus ventajas (entre otras cosas permite analizar de manera un poco más integrada los problemas comunes a estos países), pero a la vez oculta una profunda diversidad entre ellos, relacionada con factores estáticos como la geografía y con factores más dinámicos como el avance económico logrado en pos del desarrollo (cuadro).

Conviene entonces pensar en los “países de bajo ingreso” no como un concepto monolítico, sino más bien como un abanico de desarrollo. Desde el punto de vista del progreso económico de la última década, cerca de una cuarta parte de estos países logró mejorar el ingreso promedio en 50% o más; la mitad experimentó cierto aumento del nivel de vida, y el resto sufrió un estancamiento o una caída. Tal variedad realza conceptualmente el contexto socioeconómico propio de cada uno de estos países, pero no debería eclipsar el objetivo económico que comparten: mejorar el nivel de vida de la población a tra-

### Todo un abanico

Los países de bajo ingreso son diferentes desde muchos puntos de vista, como por ejemplo su tasa de crecimiento.

Crecimiento del PIB real per cápita, 1997-2007	Países
Más del 50%	Camboya, Chad, Mozambique, Myanmar, Nigeria, Sierra Leona, Tayikistán, Vietnam
25%-50%	Bangladesh, Burkina Faso, Etiopía, Gambia, Ghana, Madagascar, Malí, Nepal, Pakistán, República Democrática Popular Lao, República Kirguisa, Santo Tomé y Príncipe, Tanzania, Uzbekistán
0%-24%	Benín, Kenia, Guinea, Malawi, Mauritania, Níger, República del Yemen, Rwanda, Senegal, Uganda, Zambia
Menos del 0%	Burundi, Comoras, Côte d'Ivoire, Eritrea, Guinea-Bissau, Haití, Islas Salomón, Liberia, Papua Nueva Guinea, República Centroafricana, República Democrática del Congo, Togo, Zimbabwe

Fuentes: FMI, base de datos de *International Financial Statistics*, y Banco Mundial.

Nota: No hay datos sobre Afganistán, la República Popular Democrática de Corea ni Somalia.

vé de un crecimiento generalizado y una amplia reducción de la pobreza para que todos puedan vivir una vida digna y llena de oportunidades.

en muchos países y puede golpear especialmente a los que gastan más en alimentos que en otros bienes por un amplio margen. Como es poco probable que los alimentos y los combustibles bajen rápidamente de precio, el temor a la inflación podría perdurar. Un objetivo crítico será proteger el terreno que tanto costó ganarle a la inflación —y a las expectativas inflacionarias— para reducirla a un solo dígito.

Segundo, *el encarecimiento de los alimentos y los combustibles puede tener un fuerte impacto en la balanza de pagos* (cuadro). Según los recientes análisis del FMI (2008a y 2008b), el impacto negativo en muchos países importadores de bajo ingreso es bastante grave: en muchos casos está muy por encima del 2,5% del PIB, y en Liberia ronda el 15% del PIB, es decir, casi la totalidad de las reservas internacionales. Aunque algunos países pudieron resguardar sus balanzas de pagos a corto plazo porque el aumento de los ingresos de exportación o de las entradas de capital ayudaron a financiar la importación de materias primas, las proyecciones muestran que en alrededor de la mitad de los países africanos el encarecimiento de la importación de alimentos podría superar el 1% del PIB en 2008, y en los países más pobres, como Eritrea y Gambia, el 2%.

Tercero, *aunque la subida vertiginosa de los precios de las materias primas beneficia a corto plazo a algunos exportadores, también pone a prueba la capacidad de los sistemas de administración del presupuesto para utilizar esos ingresos de exportación con eficacia y transparencia*. Estos países necesitan mantener la estabilidad macroeconómica en medio de una creciente afluencia de divisas. Afortunadamente, muchos están decididos a prevenir los daños macroeconómicos provocados por los auge y caídas de los precios de las materias primas que a veces caracterizaron una gestión poco estricta. Varios están creando mecanismos especiales para aprovechar al máximo estos recursos —quizá pasajeros— a largo plazo.

Por último, *dadas las probabilidades de que los precios de los alimentos se mantengan elevados durante algunos años, los países de bajo ingreso deberían aprovechar esta oportunidad para estimular la expansión de su producción agrícola*. Este objetivo puede lograrse modernizando e invirtiendo en infraestructura y sistemas de distribución y almacenamiento; promoviendo la eficiencia a través de la competencia; forjando un marco regulatorio estable y proporcionando acceso al financiamiento, y eliminando las barreras al comercio. De hecho, Ravallion y van de Walle (véase “Tierra y pobreza en las reformas de Asia oriental”, pág. 38) recalcan la importancia de la reforma agraria para la reducción de la pobreza en Vietnam y China, y las lecciones que su experiencia encierra.

### Imprimirle más eficacia a la ayuda

El segundo reto consiste en lograr que la ayuda sea más eficaz. Alrededor de la mitad de los países de bajo ingreso sigue siendo sumamente dependiente de la ayuda externa para financiar los programas de desarrollo. Tras casi dos décadas de estancamiento, el volumen de ayuda comenzó a subir sustancialmente en los últimos años, y se gestó un movimiento internacional concertado para que la ayuda contribuyera más a reducir la pobreza y a promover el desarrollo. Muchos donantes nuevos brindan fondos para el desarrollo. Todo esto

### Los más golpeados

Los fuertes shocks de precios de los alimentos y combustibles tienen un profundo impacto en la balanza de pagos de muchos países de bajo ingreso de África subsahariana.

	Impacto en la balanza de pagos como porcentaje del PIB			
	Alimentos	Petróleo	Otras materias primas	Shock total
Liberia	-4,5	-11,1	0,3	<b>-15,3</b>
Guinea-Bissau	-1,1	-7,6	0,0	<b>-8,8</b>
Eritrea	-2,4	-6,1	-0,1	<b>-8,6</b>
Comoras	-2,7	-2,9	-0,9	<b>-6,5</b>
Togo	-0,4	-5,6	0,6	<b>-5,5</b>
Gambia	-2,7	-2,3	0,0	<b>-5,1</b>
Malawi	-0,8	-2,9	-1,0	<b>-4,7</b>
Sierra Leona	-0,9	-3,7	0,1	<b>-4,4</b>
Guinea	-1,6	-3,6	1,0	<b>-4,2</b>
Madagascar	-0,7	-3,1	0,0	<b>-3,7</b>
Burundi	-0,4	-3,9	0,9	<b>-3,4</b>
Etiopía	-0,8	-2,6	0,4	<b>-3,0</b>
Burkina Faso	-0,3	-2,7	0,5	<b>-2,5</b>
Rep. Centroafricana	-0,8	-1,8	0,1	<b>-2,4</b>
Benín	-0,6	-2,0	0,3	<b>-2,2</b>
Rep. Dem. del Congo	-1,5	0,0	0,0	<b>-1,5</b>
Zimbabue	-0,4	-1,7	0,8	<b>-1,3</b>

Fuentes: Adaptación de FMI (2008b); Naciones Unidas, base de datos estadísticos sobre el comercio de mercaderías; FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El impacto en la balanza de pagos se calcula como la variación del saldo comercial producida por la variación de los términos de intercambio de cada país. Mide el efecto del aumento previsto de los precios de las exportaciones y las importaciones en 2008, en comparación con 2007 (los volúmenes de comercio son cifras de 2007), como porcentaje del PIB. Los precios del petróleo utilizados en los cálculos son US\$71,1 el barril en 2007 y US\$112 el barril en 2008. Los datos corresponden al 30 de junio de 2008.

significa nuevas oportunidades para los países beneficiarios, pero también los obliga —al igual que a los donantes— a velar por que la ayuda se utilice y administre debidamente (véase “Mejorar la eficacia de la ayuda”, pág. 15).

La presencia de donantes bilaterales “no tradicionales” (es decir, los que no pertenecen al Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD) de la OCDE, que tiene 23 integrantes), fondos mundiales, fundaciones privadas, empresas y organizaciones no gubernamentales (ONG) está dibujando un nuevo panorama. Entre los donantes bilaterales que no pertenecen al CAD se cuentan Arabia Saudita (y otros países de Oriente Medio ricos en petróleo), Brasil, China, India, Malasia, Rusia, Venezuela, y algunos miembros recientes de la Unión Europea. Se calcula que en 2006 este grupo brindó más de US\$12.000 millones en financiamiento. Según algunas estimaciones, China e India proporcionan juntos alrededor de US\$3.000 millones anuales y ambos están expandiendo los programas de ayuda.

Junto a los nuevos países donantes, los fondos mundiales que se concentran en objetivos concretos, especialmente en el campo de la salud, se están transformando rápidamente en destacados vehículos para el suministro de fondos y programas. Integrar estos “fondos verticales” en la “infraestructura de prestación horizontal” de cada país es prioritario para una ayuda más eficaz. Y los donantes privados —por ejemplo, las grandes fundaciones— están contribuyendo sustancialmente. La Fundación Bill y Melinda Gates por sí sola donó más de US\$2.000 millones en 2007, y —según estimaciones de la

OCDE— las ONG de países del CAD proporcionan un volumen considerable de fondos.

Estos nuevos agentes aportan fondos, ideas y modelos operativos inéditos. Pero la proliferación de donantes que aportan individualmente una proporción pequeña del total de ayuda también plantea problemas a la hora de imprimir más eficacia a la selección de proyectos y la prestación y gestión de la ayuda (Kharas, 2007). Por ejemplo, el promedio de donantes por país aumentó de 12 en los años sesenta a alrededor de 33 en 2001–05. Existen más de 230 organizaciones, fondos y programas internacionales que proporcionan ayuda, número que supera al de los países en desarrollo que la reciben. Para los beneficiarios es difícil gestionar la ayuda procedente de numerosos donantes si carecen de capacidad administrativa suficiente porque cada donante insiste en utilizar sus propios procesos a fin de ejecutar y monitorear los proyectos. De ahí la necesidad de *armonzar los procedimientos de ayuda* para brindar asistencia de mejor calidad y más fácil de administrar en el país receptor.

La Declaración de París sobre la Eficacia de la Ayuda al Desarrollo, adoptada en 2005 por donantes y beneficiarios, contiene 56 compromisos para mejorar la prestación y gestión de la ayuda. Su implementación ya puso en marcha importantes reformas del sistema, aunque queda mucho por hacer para que los programas de los donantes estén debidamente alineados con las prioridades de cada país (véase “Una obra en curso”, pág. 20). Será fundamental alinear mejor las prioridades de la ayuda con los objetivos de los países beneficiarios, lograr la sostenibilidad ininterrumpida de la deuda e infundirle a la ayuda más previsibilidad (véase “Cuando la ayuda da sorpresas”, pág. 34). En cuanto a los destinatarios, es importante que los países que hace poco recibieron alivio de la deuda no vuelvan a acumular un endeudamiento insostenible al obtener más acceso al financiamiento.

### Crear un buen clima de negocios

El tercer reto de envergadura es crear un clima de negocios propicio para un sector privado dinámico y competitivo que cree puestos de trabajo y apuntale un crecimiento generalizado. Parte de la solución consiste en desarrollar mercados nacionales de capitales líquidos que funcionen bien, capaces de propiciar el crecimiento del sector privado.

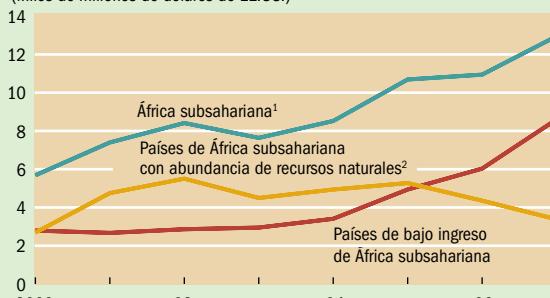
La integración más estrecha con los mercados financieros mundiales les ofrece a los países de bajo ingreso una valiosa oportunidad para captar capital extranjero y canalizarlo hacia el desarrollo pro crecimiento. En África subsahariana, los flujos de capital privado prácticamente se quintuplicaron en los siete últimos años, de US\$11.000 millones en 2000 a US\$53.000 millones en 2007. Desde 2004 también aumentaron rápidamente hacia los países de bajo ingreso tomados como grupo, aunque disminuyeron en los países de bajo ingreso que no hacen un uso intensivo de los recursos naturales (gráfico). Además, entre 2001 y 2007 la inversión extranjera directa (IED) se mantuvo estable, entre los US\$15.000 millones y los US\$21.000 millones (FMI, 2008c).

De hecho, varios países de la región se están convirtiendo en “mercados emergentes de frontera”, a medida que sus mercados financieros maduran lo suficiente como para atraer

### Creciente afluencia

Los flujos de capital privado hacia los países de bajo ingreso de África subsahariana van en aumento.

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)



Fuente: FMI (2008c).

<sup>1</sup>Excluidos Sudáfrica y Nigeria.

<sup>2</sup>Excluido Nigeria.

inversiones de cartera internacionales (véase “Los nuevos mercados africanos de frontera”, pág. 30). Ghana, por ejemplo, salió al mercado internacional de capitales en septiembre de 2007 con una emisión de bonos de US\$750 millones que registró un excedente de suscripción de más del 400%. Gabón emitió bonos con condiciones parecidas por US\$1.000 millones para saldar su deuda con el Club de París.

Varios países africanos que avanzaron considerablemente hacia la estabilidad macroeconómica y la sostenibilidad de la deuda también lograron vender a inversionistas extranjeros letras de Tesorería denominadas en moneda nacional. Tal ha sido el caso de más del 14% de la deuda pública de Zambia, 11% de la de Ghana y una proporción sustancial de la de Tanzania y Uganda a fines de junio de 2007 (Wakeman-Linn y Nagy, 2008).

Pero dentro del continente el avance es desigual. De hecho, los datos muestran que aunque los flujos de capital privado hacia África subsahariana están aumentando en términos relativos, no se encuentran distribuidos de manera uniforme entre los países, y —sobre todo si se excluye la IED— ni son abundantes ni están diversificados (Ratha, Mohapatra y Plaza, 2008). Después de todo, entre 2000 y 2007 Sudáfrica y Nigeria recibieron prácticamente la mitad de la IED, y Sudáfrica, más del 85% de la inversión de cartera (FMI, 2008c). Para muchos países de bajo ingreso, la ayuda oficial y la IED en el sector oficial originada por entidades estatales de otros gobiernos todavía representan el grueso de los flujos de capital del exterior.

Para atraer más inversión y capital externo, se debe liberalizar la economía. Resulta fundamental crear un marco de políticas adecuado y elaborar una estrategia de liberalización progresiva para poder integrarse satisfactoriamente a la economía mundial. Pero ese paso no está libre de riesgos, y ese es un ámbito en el cual los países de bajo ingreso pueden aprovechar la experiencia de las actuales economías de mercados emergentes.

La formulación de políticas bien pensadas para la cuenta de capital y de estrategias de liberalización financiera es un proceso que requiere varias etapas. A corto plazo, exige revisar el régimen regulatorio de la cuenta de capital para mejorar la transparencia, coherencia y eficiencia. A mediano plazo, re-

quiere una estrategia de liberalización bien estructurada y programada; primero se deben liberalizar los flujos más estables a más largo plazo para poder establecer con tiempo marcos sólidos de regulación y supervisión que fortalezcan las instituciones financieras del sector privado. Además, hay que adquirir capacidad para monitorear los flujos de capital. Solo entonces se puede proceder a levantar todos los controles.

Los países de bajo ingreso también necesitan afianzar todos los aspectos del desarrollo de mercados locales de renta fija y variable, desde el régimen legal y reglamentario hasta la infraestructura. Al crear una combinación adecuada de prestatarios (y acreedores), pueden contribuir decisivamente a la profundidad y la liquidez de estos mercados, y a su vez facilitarles a las empresas prestatarias el acceso a los mercados.

### **Fortalecer las instituciones**

El cuarto reto consiste en modernizar las instituciones necesarias para el fomento del desarrollo (véase por ejemplo el informe de 2005 de la Comisión para África). El consenso actual es que una de las claves del desarrollo reside en la calidad de las instituciones políticas, jurídicas y económicas de un país. Los estudios demuestran que las instituciones pueden ser mucho más determinantes que la geografía (véanse Acemoglu, Johnson y Robinson, 2008; Rodrik, 2004), pero también que la calidad institucional es tanto el resultado como la causa de la prosperidad económica.

La relación entre calidad institucional y prosperidad económica quizá no siempre sea lineal o sencilla, pero está claro que

la debilidad institucional socava la voluntad o los medios políticos necesarios para implementar políticas adecuadas o reformas indispensables. Además, no es posible atraer inversionistas sin estructuras políticas y jurídicas estables que resguarden los derechos de propiedad, y sin un grado de igualdad que permita a diferentes segmentos de la sociedad participar en la vida económica (Acemoglu, 2003). Una inversión más amplia y de mejor calidad es uno de los principales ingredientes del crecimiento sostenido.

En los últimos años, los países de bajo ingreso han llevado a cabo reformas políticas e institucionales trascendentales. Muchos gozan hoy de instituciones democráticas y elecciones pluralistas. Como lo señaló la Comisión para el Crecimiento y el Desarrollo (2008), en muchos países de África subsahariana —si no en la mayoría— ha nacido una generación de dirigentes comprometidos con el crecimiento y con la apertura y transparencia del gobierno, y las instituciones mejoraron en muchos países. Pero en numerosos casos aún queda por hacer.

Aunque no son pocos los países que enfrentan retos institucionales de envergadura, la comunidad internacional está centrada en los Estados “frágiles”, que se caracterizan por una capacidad institucional y una gestión de gobierno endebles, tensiones sociales e inestabilidad política; para decirlo de otro modo, países que han caído en las trampas del conflicto armado y la falta de gobernabilidad (Collier, 2007). Los Estados frágiles albergan al 9% de la población del mundo en desarrollo, pero al 27% de sus indigentes (que viven con menos de US\$1 por día). Las organizaciones internacionales miden la fragilidad con

#### **Recuadro 2**

#### **El papel del FMI en los países de bajo ingreso**

Más de 1.000 millones de personas aún subsisten con menos de US\$1 al día y la indigencia sigue siendo un problema crítico para la comunidad internacional, sobre todo en los países de bajo ingreso, que representan dos quintas partes del total de miembros del FMI.

La institución está comprometida a ayudarlos a avanzar en pos de la erradicación de la indigencia, alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio y transformarse en países de ingreso mediano a través de sus tres funciones centrales: crédito, asistencia técnica, y asesoramiento y supervisión de la economía.

La actividad del FMI se centra en la estabilidad macroeconómica y financiera —fundamento del crecimiento sostenido y de la reducción de la pobreza—, y refleja las necesidades concretas y la coyuntura económica de cada país. La institución reconoce que las metas y los programas de desarrollo los dirigen los propios países, y que debe colaborar estrechamente con un grupo más amplio de donantes y organismos para brindarles respaldo.

**Crédito.** Alrededor del 80% de los programas de préstamo del FMI están dedicados a países de bajo ingreso. La organización proporciona financiamiento en condiciones concesionarias a países pobres con problemas de balanza de pagos a través del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza, y en caso de necesidades pasajeras generadas por shocks externos, mediante el Servicio para Shocks Exógenos. Los países que no requieren asistencia financiera cuentan con el Instrumento

de Apoyo a la Política Económica, que los ayuda a elaborar programas económicos eficaces y es una indicación de respaldo institucional para donantes, mercados y bancos multilaterales de desarrollo. Muchos países de bajo ingreso también pueden aprovechar iniciativas encaminadas a reducir la deuda externa. Los que obtuvieron alivio de la deuda le pueden dedicar en promedio cuatro veces más a los servicios sociales que al servicio de la deuda.

**Asistencia técnica.** La asistencia y capacitación que ofrece el FMI tiene por objeto fortalecer la capacidad de los países miembros para dirigir sólidas políticas fiscales, monetarias, cambiarias y de endeudamiento. En promedio, el FMI envía cuatro veces más misiones de asistencia técnica por año a países de bajo ingreso que al resto de los miembros. En los últimos años consolidó esta dimensión inaugurando centros regionales de asistencia técnica en el Pacífico, el Caribe, Oriente Medio, y África oriental, occidental y central.

**Supervisión.** Los países de bajo ingreso se benefician del asesoramiento en materia de política macroeconómica que el FMI les brinda regularmente a sus 185 miembros. La organización también se está preparando mejor para ayudarlos a obtener el máximo provecho de la globalización y evitar al mismo tiempo sus riesgos, por ejemplo ofreciendo respaldo en ámbitos críticos para el crecimiento —sobre todo el comercio internacional— e integrando el análisis del sector financiero al asesoramiento económico.

diferentes criterios, que por lo general combinan dimensiones vinculadas a la capacidad y la rendición de cuentas de las instituciones con indicadores del riesgo de conflicto armado. En 2006, el Banco Mundial atribuyó esa calificación a 35 países.

Este grupo va cada vez más a la zaga de otros países de bajo ingreso desde el punto de vista del crecimiento y el desarrollo. En 2007, un informe conjunto del Banco Mundial y del FMI estimó que para 2015 el nivel de indigencia en los Estados

## Erradicar la indigencia es un reto de primer orden para nuestra generación, y solo podrá lograrse si los países que hoy son pobres logran sustentar durante muchos años un crecimiento más rápido, y si los frutos de ese crecimiento nutren a la generalidad de la población.

frágiles superará el 50%. Cabe señalar que si bien la asistencia para el desarrollo destinada a estos países subió de US\$9.700 millones a US\$26.200 millones entre 2002 y 2006, la distribución es muy desigual. En 2005 y 2006, dos tercios de la ayuda se concentró en cuatro países: Afganistán, Nigeria, la República Democrática del Congo y Sudán.

Los Estados frágiles a menudo no pueden movilizar suficiente respaldo internacional en las primeras etapas críticas del proceso de reforma, aunque la asistencia técnica puede ayudar a las economías que salen de un conflicto armado a restablecer el funcionamiento de algunas instituciones fundamentales (recuadro 2). Por ejemplo, como parte de la asistencia para el fortalecimiento de las capacidades, el FMI colaboró extensamente con el Banco de Rwanda —principal encargado del sistema de supervisión y regulación financiera nacional— para restablecer sus funciones centrales, tras el colapso del sector económico y financiero del país que siguió al genocidio de 1994. Más allá de la asistencia técnica, un buen ejemplo de una campaña mundial coordinada fue la reducción de la deuda de Liberia tras una aciaga guerra civil de 14 años.

### Los retos del futuro

Erradicar la indigencia es un reto de primer orden para nuestra generación, y solo podrá lograrse si los países que hoy son pobres logran sustentar durante muchos años un crecimiento más rápido, y si los frutos de ese crecimiento nutren a la generalidad de la población. Como lo demuestran los estudios recientes de numerosos economistas y expertos en desarrollo, es verdad que cada país tiene sus propios motores de crecimiento y que el liderazgo nacional desempeña un papel crítico, pero la

experiencia internacional también resulta útil para decidir qué tiene probabilidades de funcionar y qué no. Para algunos países de bajo ingreso, el futuro presenta retos aparentemente sobrecogedores. Pero cabe recordar que muchos países que hoy son mercados emergentes se encontraban en una situación parecida hace una o dos décadas.

En este artículo se ha pasado revista a algunas de las cuestiones más candentes que los especialistas financieros y macroeconómicos deberán abordar en los países de bajo ingreso y en la comunidad internacional que busca ayudar. Otros especialistas —en salud, educación, infraestructura y medio ambiente, por ejemplo— tendrán que colaborar desde sus disciplinas porque el crecimiento y el desarrollo exigen avances en una amplia variedad de frentes. Todos estos esfuerzos necesitan como cimiento una buena gestión macroeconómica y financiera: movilizar el respaldo general y la voluntad política para alcanzar estas metas es una causa a la que todos podemos volcarnos. ■

*Masood Ahmed es Director del Departamento del Oriente Medio y Asia Central del FMI. En 2007 dirigió un grupo de trabajo del FMI sobre países de bajo ingreso.*

### Referencias:

- Acemoglu, Daron, 2003, “Root Causes”, *Finanzas & Desarrollo*, vol. 40 (junio), págs. 27-30.
- \_\_\_\_\_, Simon Johnson y James Robinson, 2008, “Institutions as the Fundamental Cause of Long-Run Growth”, en *Handbook of Economic Growth*, vol. 1A, Phillippe Aghion y Steven Durlauf, compiladores (Amsterdam: North Holland).
- Collier, Paul, 2007, *The Bottom Billion: Why the Poorest Countries Are Failing and What Can Be Done about It* (Oxford: Oxford University Press).
- Commission for Africa, 2005, “Our Common Interest: Report of the Commission for Africa” (marzo).
- Commission on Growth and Development, 2008, “The Growth Report: Strategies for Sustained Growth and Inclusive Development” (Washington: Banco Mundial).
- FMI, 2008a, “Food and Fuel Prices—Recent Developments, Macroeconomic Impact, and Policy Responses”; <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/063008.pdf>
- \_\_\_\_\_, 2008b, “The Balance of Payments Impact of the Food and Fuel Price Shocks on Low-Income African Countries: A Country-by-Country Assessment”; <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/063008a.pdf>
- \_\_\_\_\_, 2008c, “Private Capital Flows to Sub-Saharan Africa: Financial Globalization’s Final Frontier?”, en *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa* (Washington).
- Kharas, Homi, 2007, “Trends and Issues in Development Aid”, *Wolfensohn Center for Development Working Paper No. 1* (Washington: Brookings Institution).
- Ratha, Dilip, Sanket Mohapatra y Sonia Plaza, 2008, “Beyond Aid: New Sources and Innovative Mechanisms for Financing Development in Sub-Saharan Africa”, *Policy Research Working Paper 4609* (Washington: Banco Mundial).
- Rodrik, Dani, 2004, “Getting Institutions Right” (inédito; Cambridge, Massachusetts: Universidad de Harvard).
- Wakeman-Linn, John, y Piroska Nagy, 2008, “More Investors Turn to Sub-Saharan Africa”, Revista del Boletín del FMI en línea; <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2008/CAR012A.htm>



# Mejorar la eficacia de la ayuda

*Eckhard Deutscher y Sara Fyson*

**L**OS NIVELES de ayuda —que en los años noventa se redujeron continuamente— han comenzado a recuperarse y probablemente seguirán aumentando. No obstante, en general los donantes y los países beneficiarios coinciden en que la ayuda no es un instrumento eficaz de desarrollo. Se ha hecho patente que para alcanzar los objetivos de desarrollo no solo importa el volumen sino también la calidad de la ayuda.

Por ejemplo, la experiencia adquirida en el área de la asistencia para el desarrollo demuestra que, para reducir su dependencia de la ayuda, los países deben estar en condiciones de determinar sus propias prioridades y de usar sus propios sistemas para suministrárla. La ayuda administrada por los donantes no se traduce en resultados sostenibles. Además, las asimetrías de la relación entre donantes y beneficiarios, que surgen cuando los donantes, en lugar de adaptarse a las necesidades de los países en desarrollo, tratan de satisfacer a sus electorados, han distorsionado la rendición de cuentas por parte de las instituciones de los países beneficiarios.

La experiencia demuestra también que si los donantes no encauzan sus fondos a través de las instituciones de los países beneficiarios, estos últimos no refuerzan (y en ciertos casos no crean) las estructuras de gestión ni las capacidades necesarias para superar por sí

mismos la pobreza. Además, la disparidad de actores e intereses propicia un suministro desorganizado de la ayuda y crea graves dificultades para los gobiernos.

En vista de estos problemas, los donantes y sus países socios se han propuesto modificar sus métodos para que la ayuda resulte más eficaz y se logre un desarrollo más fructífero. En marzo de 2005, más de 100 donantes (bilaterales y multilaterales) y países en desarrollo aprobaron la Declaración de París sobre la Eficacia de la Ayuda, en el Foro de Alto Nivel celebrado en esa ciudad. También acordaron evaluar sus esfuerzos por aumentar la eficacia de la ayuda y suscribieron 56 compromisos destinados a lograr ese objetivo. Se estimó que esto facilitaría una reforma amplia de los métodos para suministrar asistencia, que la ayuda estaría más coordinada y se adaptaría mejor a las prioridades del país beneficiario, que los donantes se comprometerían a promover la identificación del país con los programas, que se evaluarían los resultados en materia de desarrollo y que mejoraría la rendición de cuentas entre los donantes y los países.

Ahora, a mitad de camino entre la ratificación de los principios y compromisos de París y su entrada en vigencia prevista para 2010, cabe preguntarse si la eficacia de la ayuda de hecho ha mejorado. Los esfuerzos por abordar las ineficiencias de los sistemas de gestión a

**La proliferación de donantes y proyectos dificulta la gestión de la ayuda**

*En la foto: Distribución de ayuda alimentaria en Níger. La ayuda con fines de alivio es una pequeña parte del complejo mundo de la ayuda.*

nivel nacional e internacional han adquirido carácter prioritario. Además, dado que en 2008 tendrán lugar varias reuniones de alto nivel, será un año crucial para evaluar esa labor, crear consenso y seguir optimizando la eficacia de la ayuda.

Las reuniones de este año incluyen el Foro de Alto Nivel sobre Eficacia de la Ayuda, en Accra; la Cumbre Mundial de las Naciones Unidas sobre los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM), en septiembre en Nueva York, y una reunión de seguimiento en Doha en noviembre. Se pasará revista a los compromisos contraídos en foros anteriores (en particular, en Monterrey en 2002, y en París y Gleneagles en 2005) y se dará un renovado impulso a los esfuerzos por reformar los métodos para suministrar ayuda.

En este artículo se describen los problemas creados por la ineeficacia de la ayuda y se explica cómo pueden abordarse si se modifican los mecanismos de gestión. También se plantean recomendaciones para aumentar la eficacia, aunque se reconoce que no existen soluciones fáciles y que las condiciones varían según el país. Para aumentar la eficacia de la ayuda deben abordarse complejos problemas de política en los planes nacional e internacional, pues la cooperación para el desarrollo es un proceso inherentemente político.

### **Sopesar las dificultades**

La gestión global de la ayuda presenta importantes dificultades institucionales, dado que en el área del desarrollo participan más de 280 organismos donantes bilaterales, 242 programas multilaterales, 24 bancos de desarrollo y unos 40 organismos de las Naciones Unidas. El creciente número de fundaciones privadas y la colaboración de numerosas organizaciones no gubernamentales (ONG) dificulta aún más esa labor. Dado este incremento de las donaciones —que incluye unos 340.000 proyectos de desarrollo en todo el mundo—, cabe preguntarse si los actuales métodos de gestión de la ayuda son adecuados.

La eficacia de la ayuda se encuentra por debajo de lo óptimo por varios motivos; entre otros, la imprevisibilidad de la asistencia, los problemas de coordinación entre los donantes y la fragmentación de la ayuda, todo lo cual tiene importantes efectos en los países.

**Imprevisibilidad.** Un estudio reciente sobre la aplicación de los principios de la Declaración de París (OCDE-CAD, 2008a) demostró que, en promedio, solo el 45% de la ayuda se suministra en los plazos fijados por los donantes. Para los gobiernos de los países en desarrollo es difícil hacer planes o satisfacer las necesidades de los ciudadanos si no cuentan con fondos para los hospitales o escuelas que prometen construir (véase “Cuando la ayuda da sorpresas”, pág. 34).

**Fallas en la coordinación.** En 2005, las autoridades de Vietnam recibieron 791 misiones de donantes, o sea, más de dos por día, incluidos fines de semana y feriados (OCDE-CAD, 2006).

En algunos distritos de Tanzania, los trabajadores del área de la salud dedican casi el 25% de su tiempo a preparar informes para los donantes. Dadas la falta de capacidad nacional y la prioridad que se da a satisfacer las exigencias de los donantes, los empleados públicos difícilmente puedan concentrarse en las áreas más importantes de su labor.

**Fragmentación de la ayuda.** Este problema, que está empeorando en el ámbito nacional, se debe no solo al aumento del número de donantes, sino también a las actividades que financian. Esto impone una pesada carga sobre los países en desarrollo, y reduce el valor y la sostenibilidad de la ayuda que reciben (mapa).

Según un estudio sobre el incremento de la ayuda realizado por el Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD) de la OCDE (OCDE-CAD, 2008b), en 2005–06 fueron 38 los países en desarrollo que recibieron asistencia oficial para el desarrollo (AOD) de parte de 25 o más donantes multilaterales y del CAD. En 24 de esos países, 15 o más donantes proporcionaron colectivamente menos del 10% de la ayuda total, pero en general todos exigieron que el país aplicase los procedimientos y normas impuestos por el donante.

En otros casos, el problema es la poca atención que reciben, y algunos Estados no cuentan con más de 10 donantes.

### **Déficit de recursos para atender los compromisos contraídos**

En 2005, los miembros del CAD —paralelamente a la Cumbre del Milenio + 5 celebrada en Nueva York— anunciaron su intención de aumentar la asistencia oficial para el desarrollo (AOD) neta. De materializarse, este compromiso comportaría para 2010 el suministro de US\$50.000 millones adicionales en AOD neta al año (en dólares de 2004). La AOD neta aumentó de US\$69.000 millones en 2001 a US\$107.000 millones en 2005, en gran parte debido a la condonación de deuda efectuada como AOD. En 2006 se produjo una leve disminución de la AOD y en 2007 se redujo aún más, tras finalizar los programas de alivio extraordinario de la deuda de Iraq y Nigeria en 2005 y 2006. En 2006 Nigeria recibió casi la cuarta parte de la AOD total proporcionada a África.

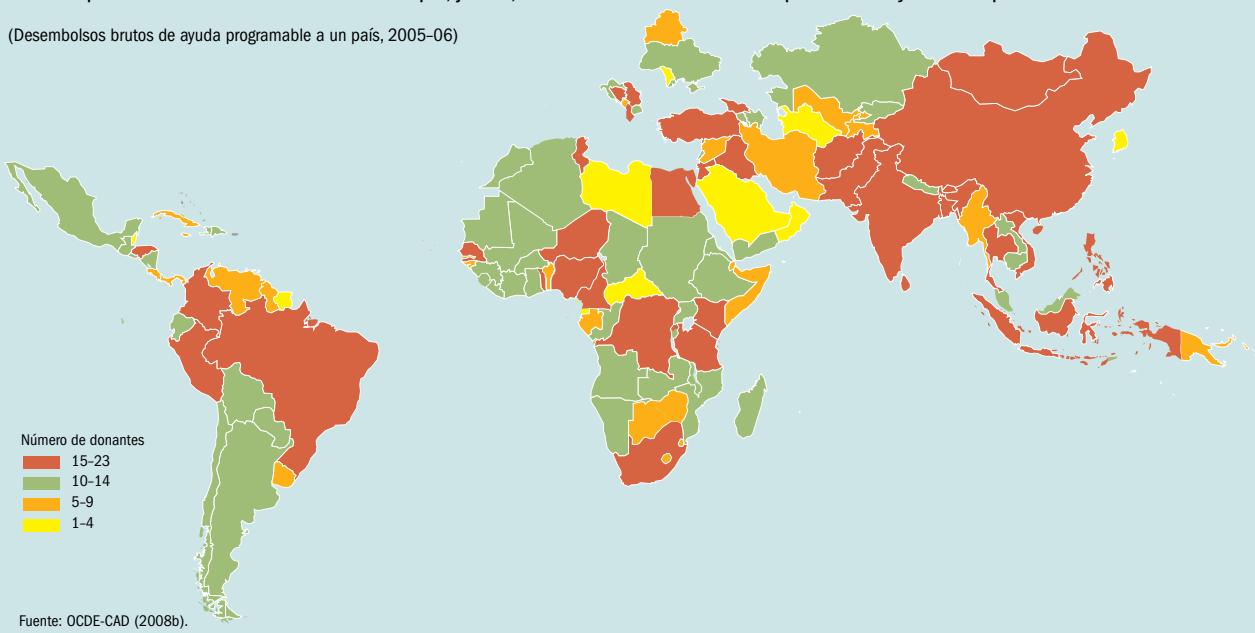
Dado que se prevé un menor alivio de la deuda en los próximos años, el aumento anual de otros tipos de ayuda deberá ser considerable para que los donantes puedan cumplir los compromisos contraídos. En mayo de 2008, el CAD dio a conocer, por primera vez, sus planes de gasto para suministrar ayuda programable bruta a los países. El CAD define ese tipo de ayuda como los recursos totales disponibles para países en desarrollo. Se calcula como la AOD total bruta menos la ayuda humanitaria, el alivio de la deuda, los costos administrativos para los donantes, los costos imputados a estudiantes, el costo de los programas de sensibilización sobre el desarrollo y de la investigación, el costo de recibir refugiados en los países donantes, la asistencia alimentaria, la ayuda a gobiernos locales de los países donantes y las donaciones básicas a ONG en los países donantes y a ONG internacionales.

Los planes de gasto indican que, entre 2004 y 2010, 23 miembros del CAD, el Banco Mundial, el BAfD, el BAsD, el BID, los principales organismos de las Naciones Unidas y los fondos mundiales de la salud y del medio ambiente, en su conjunto, aumentarán en unos US\$20.000 millones la ayuda programable (incluida una mayor reposición de recursos de los mecanismos de préstamo concesionario del Banco Mundial, el BAfD y el BAsD). No obstante, el CAD estima que faltan casi US\$30.000 millones para alcanzar los niveles fijados como objetivo por los miembros del CAD para 2010 (OCDE-CAD, 2008b).

## La fragmentación de la ayuda: ¿Demasiados donantes que contribuyen muy poco?

En el mapa se indica el número de donantes que, juntos, suministran solo una décima parte de la ayuda a un país.

(Desembolsos brutos de ayuda programable a un país, 2005-06)



Es necesario examinar rigurosamente el problema de la fragmentación y mejorar los sistemas y mecanismos de gestión cuando la asistencia de los donantes es subóptima.

### Se amplía la base de donantes

Dadas las actuales tendencias en el área del desarrollo —en particular, la participación de nuevos donantes de peso— y las promesas de aumentar la asistencia, alcanzar un consenso internacional para transformar la gestión de la ayuda es más importante que nunca.

Los niveles de ayuda probablemente seguirán creciendo, incluso si esas promesas no se cumplen (recuadro). Esto se explica por varios motivos.

Han surgido muchas fuentes nuevas de financiamiento que, si bien crean oportunidades, quizás también agraven los problemas relacionados con la eficacia de la ayuda. Se prevé un aumento de la proporción de ayuda provista por ciertas economías emergentes y en transición, incluidos los nuevos países miembros de la Unión Europea; fondos de Oriente Medio; China e India, y otros como Tailandia, Malasia y Singapur.

Las fuentes privadas de financiamiento para el desarrollo —que incluyen fundaciones, ONG y el sector privado (mediante iniciativas como “Project Red” y contribuciones sociales más tradicionales de las empresas)— adquieren cada vez más importancia. Las nuevas iniciativas mundiales —como la Alianza Mundial para Vacunas e Inmunización (AMVI) y la Vía Rápida de Educación— también aumentarán los recursos disponibles para el desarrollo.

Si bien la información sobre AOD provista por Estados que no son miembros del CAD no basta para calcular el monto de la ayuda, lo más probable es que estos incrementen su labor de asistencia (Manning, 2006). Se estima que alrededor del

12% de la asistencia mundial suministrada entre 1999 y 2004 provino de donantes que no son miembros del CAD, aunque ese porcentaje varía según el país: en algunos, esos donantes brindaron más del 33% de la ayuda (Harmer y Cotterrell, 2005). Los flujos de capital privado también han aumentado. En *Global Development Finance 2008* (Banco Mundial, 2008) se indica que las economías emergentes recibieron un volumen sin precedente de capital privado de US\$1 billón.

### Hacer frente a las dificultades

Puesto que el suministro de ayuda comporta la participación de múltiples interesados y no está sujeto a una sola autoridad política, la transformación de los métodos de gestión constituye un intento por encarar estos importantes obstáculos concretos.

Asimismo, en los ámbitos nacional e internacional están apareciendo mecanismos de gestión que pueden facilitar el progreso en varias áreas.

También han surgido *asociaciones internacionales* a raíz de las peticiones de que se modifique la forma en que se provee la ayuda y no solo el volumen de asistencia. Por ejemplo, el Grupo de Trabajo sobre la Eficacia de la Ayuda del CAD se estableció en el contexto del consenso internacional alcanzado en Monterrey sobre las medidas necesarias para promover la colaboración mundial para el desarrollo y acelerar el logro de los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM). En él participan los 22 donantes del CAD, la Comisión Europea, 11 organismos multilaterales y 23 países en desarrollo. Esta colaboración ha permitido crear consenso entre los donantes y sus socios sobre ciertos aspectos fundamentales de la eficacia de la ayuda y, en particular, en torno a la Declaración de París. También se han establecido objetivos y normas formales (mediante un sistema de encuesta aplicado en 54 países),

que se están usando para evaluar las prácticas de todos los donantes y países beneficiarios.

**Reforzar la coordinación entre donantes y beneficiarios.** Uno de los aspectos más promisorios de una mejor interacción en el ámbito nacional es la creación de mecanismos de gestión que promuevan el diálogo y la coordinación entre donantes y beneficiarios. Por ejemplo, las estrategias de asistencia conjunta permiten determinar las ventajas comparativas de los donantes y hacer un análisis independiente del avance en el cumplimiento de los compromisos contraídos por los donantes y beneficiarios. En muchos casos, esas estrategias se orientan a encauzar una mayor proporción de ayuda a través del propio sistema presupuestario del país, lo cual promueve un sentido de responsabilidad respecto de los fondos. Este tipo de mecanismo de gestión fomenta también la rendición de cuentas entre los participantes.

Por ejemplo, Tanzania cuenta con un eficiente sistema de responsabilidad compartida basado en la labor de un grupo de fiscalización independiente que efectúa un examen bienal del cumplimiento de los compromisos de los donantes y gobiernos, que deben responder por los resultados.

**Las redes de gestión con fines específicos** también han comenzado a concentrarse mejor en el ámbito nacional. Los nuevos fondos y fundaciones proveen cuantiosos recursos en el área de intervención elegida (malaria, SIDA, educación primaria, etc.). A veces contribuyen en la “etapa inicial”, mediante programas como la Vía Rápida de Educación, y también procuran mejorar la coordinación entre organismos (o sea, la división de funciones entre donantes) en el sector de la salud. En julio de 2007 se creó de manera informal un grupo compuesto por ocho organismos relacionados con la salud (OMS, UNICEF, UNFPA, UNAIDS, GFATM, AMVI, la Fundación Bill y Melinda Gates y el Banco Mundial) para facilitar la coordinación entre organismos nacionales e internacionales, alentar la adopción de mejores prácticas de trabajo —sobre todo en las instituciones— y acelerar así el avance hacia los ODM en ese ámbito.

También han surgido asociaciones entre donantes, países beneficiarios y *organismos no gubernamentales*. Por ejemplo, en enero de 2007 se creó el Grupo Asesor sobre Sociedad Civil y Eficacia de la Ayuda, con el fin de que la sociedad civil participe en los programas sobre eficacia de la ayuda al propugnar buenas prácticas y actuar como ejecutora y fuente de la asistencia.

### Lo que queda por hacer

Si bien se han reforzado los mecanismos de gestión en varias esferas, queda mucho por hacer para cumplir los compromisos contraídos en 2005, especialmente en tres áreas.

- **Reforzar la identificación de los países con los programas de desarrollo.** Los donantes alientan a los países en desarrollo a formular sus propias estrategias de reducción de la pobreza —y de hecho dichas estrategias ahora son mejores—, pero sigue habiendo importantes deficiencias en el terreno operativo. Según la evaluación y los estudios de seguimiento de los principios establecidos en la Declaración de París, en muchos casos la orientación estratégica de un país no está vinculada con una política fiscal o un proceso presupuestario. En consecuen-

cia, sus estrategias tienen un efecto limitado en las operaciones, pues los recursos no se reorientan a las áreas identificadas como prioritarias. Además, como se señala en la Declaración de París, la identificación se define de manera restringida, dado que se centra exclusivamente en la autoridad ejecutiva. Se otorga menos importancia a la configuración y apropiación del programa de desarrollo por parte del Poder Legislativo, y en muchos casos la estrategia se restringe a áreas sumamente técnicas que en gran medida están a cargo del Ejecutivo.

Cuando se trata de utilizar los sistemas propios de los países (en vez de los de los donantes), la falta de progreso salta a la vista. Por ejemplo, aun cuando ha mejorado la calidad del sistema de gestión financiera pública (GFP) de un país, los donantes no han aumentado suficientemente el uso de dicho sistema (gráfico 1). En muchos casos, el uso de los sistemas del país se limita a un método específico de suministro de la ayuda. En Rwanda, por ejemplo, dichos sistemas solo se emplean cuando la asistencia se provee directamente a través del presupuesto público. Los donantes que brindan ayuda para proyectos rara vez usan los sistemas del país.

- **La rendición de cuentas sigue siendo el eslabón más débil.** La rendición de cuentas resulta esencial para una buena gestión de la ayuda. A fin de garantizarla frente a la ciudadanía, es crucial que la ayuda se canalice a través de los sistemas nacionales (por ejemplo, los mecanismos de ejecución presupuestaria y control parlamentario). Para crear responsabilidad mutua entre donantes y beneficiarios, deben compartirse los objetivos de desarrollo y establecerse sistemas de rendición de cuentas y sanciones por incumplimiento.

Sin embargo, incluso si existen sistemas de rendición recíproca de cuentas, muchas veces no se aplican. Por ejemplo, si bien los donantes se han esforzado por aumentar la previsibilidad de la ayuda, entre 2005 y 2007 no hubo grandes avances, lo cual dificulta la planificación para los beneficiarios (gráfico 2).

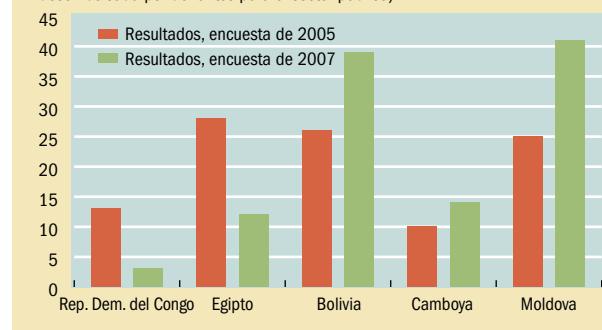
- Si bien se han creado varios mecanismos de gestión en las esferas nacional e internacional, sigue existiendo una amplia

Gráfico 1

### Progreso limitado

En muchos de los países estudiados, los sistemas de gestión financiera pública (GFP) siguen estando subutilizados.

(Uso de sistemas nacionales de GFP como porcentaje de la ayuda total desembolsada por donantes para el sector público)



brecha entre las declaraciones públicas y la forma en que se adoptan las decisiones sobre el suministro de la ayuda. En el ámbito nacional, los procedimientos para la asignación de fondos públicos, concesión de contratos y seguimiento de resultados suelen ser poco transparentes. Por su parte, la labor de comunicación de los donantes en cuanto a la definición de la condicionalidad y las decisiones sobre el uso de los sistemas nacionales aún resulta deficiente.

### Transformar los compromisos en una ayuda eficaz

Los resultados de los estudios de seguimiento y la evaluación de la Declaración de París indican que para que la ayuda sea más eficaz es necesario un avance significativo en varias áreas. La Declaración es un programa de medidas políticas, no un simple acuerdo de carácter técnico. Como se indicó en la evaluación de 2008, existen problemas de poder y economía política que muchas veces requieren soluciones políticas. Por tanto, las soluciones técnicas no servirán para reformar la gestión de la ayuda. De esto se desprenden algunas conclusiones fundamentales para el Foro de Alto Nivel de Accra, y para el futuro.

**Necesidad de concentrarse en los resultados, no en las atribuciones.** Los donantes deben centrarse en los resultados, no en dar a conocer su ayuda. Muchos organismos donantes exigen privilegios y publicidad a cambio de su asistencia, dado que deben rendir cuentas por su labor (especialmente frente a sus contribuyentes). Pero esto no debe obstaculizar los esfuerzos por hacer más eficaz la ayuda.

**Fortalecimiento del liderazgo político y exigencia de una ayuda eficaz en el ámbito nacional.** Los países en desarrollo deberán abordar los aspectos políticos del debate sobre la eficacia de la ayuda y exigir una mayor uniformidad, armonía y rendición de cuentas. A fin de dividir el trabajo entre los donantes y reducir la fragmentación de la ayuda, será necesario que los países se identifiquen decididamente con los programas de desarrollo. Rechazar la ayuda que no se adapta a los sistemas nacionales podría ser un primer paso en esa dirección. Para reducir la fragmentación, los países en desarrollo

deberán administrar mejor las solicitudes de los donantes a fin de rechazar lo que no quieren.

**Rendición recíproca de cuentas.** Los países socios deben comprometerse a reforzar sus sistemas nacionales y las instituciones encargadas de exigir la rendición de cuentas (por ejemplo, el Poder Legislativo y los organismos de auditoría). Por su parte, los donantes deben notificar con más precisión cómo y cuándo proveerán la ayuda y hacer más transparente la condicionalidad. Para garantizar que la ayuda se incluya en el programa presupuestario no es necesario asumir un gran riesgo político, pero en muchos casos los donantes no trabajan con las autoridades nacionales a fin de satisfacer este requisito básico para la buena gestión de la asistencia.

**Contener la proliferación de organismos de asistencia.** Los donantes deben esforzarse por reducir el número de organismos y sus actividades en la esfera nacional. La presencia de tantos donantes, con distintos sistemas y políticas, reduce la eficacia de la ayuda. Deberán formularse pautas precisas para regular el establecimiento de nuevos fondos y fundaciones a fin de asegurar que aporten un alto valor agregado.

**Comunicación.** Las autoevaluaciones de los donantes sobre la aplicación de los principios de la Declaración de París indican que los miembros del CAD son conscientes de la necesidad de comunicar mejor, a sus países socios y a sus representados, la importancia de mejorar la eficacia de la ayuda. Como lo señaló un donante, es muy difícil explicar al público por qué son importantes estas iniciativas. Por tanto, una comunicación eficaz es crucial para que los compromisos políticos (de ambas partes) sean viables, sobre todo porque en el futuro deberán adoptarse decisiones complejas sobre la gestión del riesgo en el uso de los sistemas nacionales, la desvinculación de la ayuda y la forma de atraer a nuevos socios en el desarrollo. ■

*Eckhard Deutscher es Presidente del Comité de Asistencia para el Desarrollo y Sara Fyson es Asesora sobre Políticas en la División para la Eficacia de la Ayuda de la OCDE.*

#### Referencias:

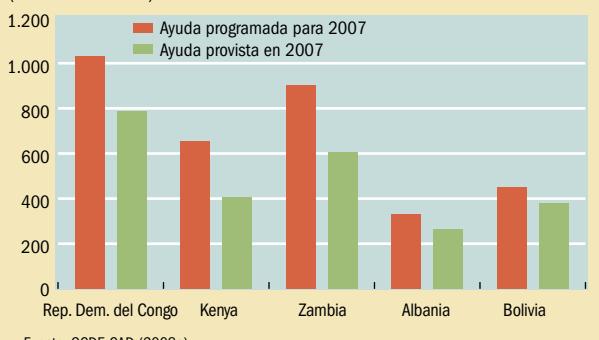
- Banco Mundial, 2008, Global Development Finance 2008 (Washington).
- Harmer, Adele, y Lin Cotterrell, 2005, Diversity in Donorship: The Changing Landscape of Official Humanitarian Aid, *The Humanitarian Policy Group at the Overseas Development Institute* (Londres).
- Manning, Richard, 2006, "Will 'Emerging Donors' Change the Face of International Cooperation?", *Development Policy Review*, vol. 24, No. 4, págs. 371-85.
- OCDE-CAD, 2006, "2006 Survey on Monitoring the Paris Declaration" (París).
- , 2008a, "2008 Survey on Monitoring the Paris Declaration" (París).
- , 2008b, "Scaling Up: Aid Fragmentation, Aid Allocation and Aid Predictability: Report of 2008 Survey of Aid Allocation Policies and Indicative Forward Spending Plans" (París).
- , 2008c, "Evaluation Synthesis Report on Implementing the Paris Declaration" (París).
- , 2008d, "Joint Venture on Public Financial Management: Report on the Use of Country Systems in Public Financial Management" (París).

Gráfico 2

### Las metas no se cumplen

Existen fuertes discordancias entre los niveles de ayuda programados por los donantes y los montos recibidos.

(Millones de dólares)



Fuente: OCDE-CAD (2008a).

# Una obra en curso

## La Declaración de París restituye la reforma de la ayuda al primer plano, pero sigue centrada en los donantes

Elaine Venter

*Vencer la pobreza no es un acto de caridad, sino de justicia. Es la protección de un derecho humano fundamental: el derecho a una vida digna y decente.*

*Los pasos que deben dar las naciones desarrolladas son claros. El primero es velar por la justicia en lo comercial. El segundo es poner fin a la crisis de la deuda de los países más pobres. El tercero es proporcionar mucha más ayuda y asegurarse de que sea de primera calidad.*

Nelson Mandela

**L**A DECLARACIÓN de París sobre la Eficacia de la Ayuda al Desarrollo forma parte de un compromiso mundial por reducir la pobreza y la desigualdad, estimular el crecimiento económico, desarrollar capacidades y hacer realidad los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM). Constituye un plan pragmático para reformar la prestación y la gestión de la ayuda, con miras a imprimirlle más eficacia pro desarrollo.

Ha corrido mucha tinta sobre la aplicación de los cinco compromisos de París y sobre el avance realizado (recuadro). Pero para poder concretar estos objetivos, habrá que asimilar y aceptar el valor de la declaración como instrumento de cambio, y analizar y corregir sus lagunas, y todas las partes que pueden influir en la eficacia de la ayuda deberán estar equitativamente representadas en las instituciones que lideran esta campaña a escala mundial.

### Una oportunidad dinámica

La Declaración de París ya está alterando aspectos importantes de la prestación, gestión y evaluación de la ayuda. A nivel tanto mundial como local, ha reavivado el diálogo sobre la importancia de potenciar la capacidad de dar y recibir ayuda para obtener mejores resultados. Los cinco compromisos de la Declaración ahora forman parte del vocabulario del desarrollo, y están moldeando las deliberaciones y las estrategias nacionales.

Independientemente de que un país haya suscrito o no la Declaración, los donantes en general han comenzado a plasmar ciertos compromisos para poder implementarlos localmente (por ejemplo, los principios de división del trabajo entre los donantes para brindar respaldo a los países socios). Para el personal encargado de la ayuda, la Declaración significa más responsabilidad operacional y administrativa, y gracias a un intercambio más dinámico entre la sede de la institución donante y sus representaciones locales es posible alinear mejor la prestación de la ayuda con las realidades de cada situación.

La Declaración de París es a la vez un barómetro formal que permite a las partes interesadas compararse y alentarse mutuamente a acelerar el progreso hacia los objetivos que se fijaron. Así lo ponen claramente de manifiesto las determinaciones de dos informes sobre la puesta en práctica de la Declaración, el informe central de evaluación y las numerosas reuniones regionales de países socios celebradas en Asia, África y América Latina. Tales determinaciones han llevado a muchos de los participantes a adaptar sus respectivos enfoques, incorporando a sus políticas los compromisos de la Declaración.

Además de las actividades de monitoreo y evaluación y de las reuniones regionales, las reuniones de trabajo del Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD) de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) se han convertido en una plataforma para que los socios planteen inquietudes e intercambien experiencias, aun si su participación es limitada. Asimismo, pueden hacer hincapié en temas relevantes que desean ver como prioridad en los foros internacionales, como por ejemplo la ayuda vinculada, la condicionalidad de la asistencia y la armonización con los sistemas nacionales y los procesos de adquisición, incentivos, división del trabajo y desarrollo de las capacidades.

Por lo tanto, la Declaración de París no solo redobló el ímpetu por imprimir eficacia a la ayuda a nivel local, sino que también es una herramienta que el CAD utiliza para forjar entre socios y donantes una concepción más clara de una ayuda más beneficiosa para todos.

Ahora bien, es importante contextualizar la Declaración de París. Hay que aceptar que no se trata de la última palabra sobre la creación del espacio necesario para fortalecer la

### Compromisos de la Declaración de París

- Apropación:** Los países socios ejercen una autoridad efectiva sobre sus políticas de desarrollo y estrategias, y coordinan acciones de desarrollo.
- Alineación:** Los donantes basan todo su apoyo en las estrategias, instituciones y procedimientos nacionales de desarrollo de los países socios.
- Armonización:** Las acciones de los donantes son más armonizadas, transparentes y colectivamente eficaces.
- Gestión orientada a resultados:** Administrar los recursos y mejorar la toma de decisiones orientadas a resultados.
- Rendición recíproca de cuentas:** Donantes y socios son responsables de los resultados del desarrollo.



Desfile de mujeres durante una ceremonia en Niamey, Níger.

administración de la ayuda porque, por más buena que sea, todavía adolece de defectos que pueden y deben subsanarse.

### Límites y condiciones

Para comprender y corregir las deficiencias de la Declaración de París, es necesario saber cómo se gestó. La Declaración y sus instrumentos de medición del progreso fueron elaborados por el CAD, con la participación de un pequeño grupo de países socios. Por eso, la Declaración refleja más que nada las opiniones del mundo desarrollado sobre lo que es preciso hacer para lograr una ayuda más eficaz, y los indicadores de medición y sus metas fueron negociados principalmente entre los donantes más progresistas (los que tienen ayuda desvinculada, no imponen muchas condiciones a los beneficiarios, etc.) y menos progresistas (los que exigen que los beneficiarios cumplan ciertas condiciones a cambio de la ayuda, no utilizan las modalidades de adquisición locales, etc.), con la intervención de algunos países socios que asisten regularmente a las reuniones de trabajo del CAD. Esta podría ser una de las principales razones de la orientación centrada en los donantes —quizás involuntariamente— que revelan muchos de los indicadores utilizados para medir la eficacia de la Declaración.

Un ejemplo lo constituye el tema tan debatido de la ayuda vinculada, que los países socios presentan como uno de los obstáculos más importantes a una ayuda eficaz, pero aún así se mide en función de “progresos a supervisar”. Pero este tipo de progresos no debería recibir demasiada atención porque,

según los donantes, el grueso de la ayuda ya está desvinculada. Esto me lleva al segundo ejemplo. En mi opinión, no se controla debidamente la calidad de los datos que presentan los donantes y sus socios en el cuestionario de medición del progreso; entre otras cosas, mencionaré que la mayoría de las preguntas están dirigidas solamente a los donantes. Por eso, resulta muy difícil para los socios verificar los datos que les proporcionan los donantes. En consecuencia, cuando los donantes declaran que la mayoría de la ayuda está desvinculada, es muy difícil impugnar los datos.

Otro ejemplo, sumamente polémico, es el de la condicionalidad. Existe un verdadero riesgo —quizás también en este caso involuntario— de que la Declaración de París reafirme la indiferencia de los donantes respecto del espacio autónomo que necesitan los países socios para elaborar y experimentar con toda una variedad de políticas destinadas a impulsar su propio desarrollo.

Dos de los compromisos de la Declaración se refieren a la apropiación y la armonización de la ayuda. La apropiación se mide con una metodología formal elaborada por el Banco Mundial, que aplica normas internas para determinar el grado de apropiación en el país socio. Eso implica que si el Banco Mundial considera que las estrategias de los socios deben ceñirse a la ideología neoliberal para alcanzar las metas de desarrollo, ese es el parámetro con que se las medirá. (Durante las dos últimas décadas, si no más, la ayuda estuvo ligada a una condicionalidad que exigía reformas de mercado. Carlos Oya (2008), de la Escuela de Estudios Orientales y Africanos de la Universidad de Londres, señala que la ayuda se ha vuelto hegemónica y que compagina reformas económicas e institucionales neoliberales con la reducción de la pobreza bajo la égida de una buena gestión de gobierno tal como la interpreta el mundo occidental, a saber, un modelo de capitalismo angloamericano de “*laissez-faire*”.) Por ende, existe claramente una tirantez entre la soberanía de los países para fijar su propia senda de desarrollo y el riesgo de que la Declaración de París pueda violar esa autonomía. Ese obstáculo se podría soslayar con facilidad, dejando en manos de los países socios la elaboración de indicadores de apropiación concretos, en lugar de que sea el Banco Mundial el que determine subjetivamente la calidad de la apropiación.

La armonización de la ayuda a menudo aparece como un arma de doble filo. Puede reducir tanto la fragmentación de la ayuda suministrada a un país como los costos de transacción que corren por su cuenta. Pero al mismo tiempo puede servir para crear “grupos de presión” de donantes que abogan por reformas ortodoxas y dejan escaso margen para las soluciones y las políticas formuladas por los propios países socios.

Se podría decir que la consecuencia más importante de la manera en que se redactó la Declaración de París reside en las críticas encendidas con que la recibieron importantes partes interesadas, como la comunidad global de países socios (como el G-77 y los agrupamientos sur-sur), las organizaciones de la sociedad civil (OSC) y los donantes y socios en el desarrollo que no pertenecen a la OCDE (entre otros, Brasil, Rusia, India y China). Algunos ni siquiera reconocen la Declaración como norma mundial sobre la eficacia de la ayuda. En ciertos círculos se la considera un producto que el mundo desarrollado le

impone al mundo en desarrollo. La presencia de estas partes interesadas en el Foro de Alto Nivel sobre la Eficacia de la Ayuda que tendrá lugar en Accra en septiembre de 2008 dependerá, por lo menos en parte, de la impresión que tengan del CAD en carácter de facilitador y “guardián” de la Declaración de París.

### Función de supervisión

Una mayoría —si no la totalidad— de los donantes del CAD está comprometida a que la ayuda resulte más beneficiosa para todos. El CAD no ha dejado en el empeño por lograr que la reunión de 2008 en Accra sea más representativa que la de 2005 en París. Organizó varios encuentros con países socios en diferentes continentes y se esforzó mucho para que participaran las OSC. El CAD está decidido a lograr que la reunión de Accra la dirijan conjuntamente los donantes y los países socios, y el programa fue elaborado con ese objetivo en mente. Asimismo, en la administración diaria de su función de supervisión y a través de diferentes proyectos mancomunados, el CAD hizo serios intentos para que los países socios pudieran participar más en sus actividades, entre otras cosas mediante financiamientos.

## La solución ideal es reunir expertos para elaborar normas sobre la eficacia de la ayuda y supervisar su cumplimiento.

Pero al mismo tiempo los socios sostienen que, en su función de supervisión, el CAD creó una situación en la cual los donantes miden su propio progreso hacia el objetivo de una ayuda eficaz. El mecanismo de evaluación entre pares es un buen ejemplo. En el CAD, dos miembros evalúan a un tercer donante. En África, además de los pares, la evaluación incluye la participación oficial y activa de otras partes interesadas infaltables, como la sociedad civil. También existe la inquietud de que el CAD no podrá ampliar significativamente la participación de los países socios y otras partes interesadas en sus reuniones (debido a las condiciones de ingreso en la OCDE y la imposibilidad de abrir las reuniones a todos los socios y donantes externos, que superan la centena). Más allá de lo progresista que sea un donante, no corresponde dejar en sus manos la representación de los intereses de un país socio.

### Liderazgo mundial

Si podemos coincidir en la necesidad real de una norma como la Declaración de París y convenir en que —aun como “obra en curso”— la Declaración es un cimiento clave para imprimir más eficacia a la ayuda, entonces lo que queda por decidir es si el CAD es suficientemente representativo como para seguir a cargo de la función de supervisión, o si conviene que comparta esa responsabilidad con otras instituciones mundiales.

¿Existen una alternativa o un órgano capaces de sustituir o complementar al CAD en la función de supervisión? Muchos observadores consideran por diversas razones que las Naciones Unidas deberían hacer más por la eficacia de la ayuda. Todos

los Estados están representados en dicha institución. La mayoría de las partes interesadas que no pertenece al CAD —como el G-77, el G-30 y los agrupamientos sur-sur— forma parte de la familia de las Naciones Unidas. Como guardiana de los ODM, la institución puede crear un vínculo directo entre la eficacia de la ayuda y la eficacia del desarrollo. Su flamante Foro sobre Cooperación para el Desarrollo podría ser una plataforma adecuada para seguir el debate sobre la eficacia de la ayuda. Gracias a su presencia en todos los países y a su función de intermediación en los debates sobre la asistencia oficial para el desarrollo (AOD), las Naciones Unidas ya tienen establecida una red local directa. Además, participan activamente en el CAD y desempeñan un papel central en muchas reuniones regionales, lo cual se traduce en vastos conocimientos institucionales.

Pero otros señalan que las Naciones Unidas tienen sus propios problemas debido a su tamaño y lentitud. El cambio lleva tiempo. Es verdad que la institución facilita ciertos diálogos locales, pero a veces se excede de sus límites y actúa como un supradonante. Los especialistas en desarrollo y otras partes interesadas sostienen que los representantes de las Naciones Unidas son más que nada representantes políticos de los países, lo cual podría tener un efecto negativo en la realidad de administrar localmente la AOD. La solución ideal es reunir expertos para elaborar normas sobre la eficacia de la ayuda y supervisar su cumplimiento. Pero de la familia de las Naciones Unidas no ha surgido hasta ahora un defensor firme abocado a promover la eficacia de la ayuda, y esa ausencia de liderazgo probablemente sea la principal razón para evitar que la institución desempeñe esa tarea.

### De cara al futuro

Ya sea la Declaración de París, el programa de acción propuesto para Accra u otra norma mundial, es necesario que todas las partes interesadas participen en su gestación y supervisión; por lo tanto, más allá de dónde se encuentre ubicada la supervisión de la Declaración de París, es fundamental que la participación amplia de los países socios y las OSC, junto con el liderazgo que exigen las normas internacionales sobre la eficacia de la ayuda, queden institucionalizados en procesos y órganos mundiales.

Es posible que la Declaración sea fruto de una gestación unilateral y tenga un solo guardián, pero aun así ofrece un potencial inmenso y sus limitaciones no son insuperables. De todos modos, sí necesita participación universal. Hay que entender que no constituye un fin en sí misma sino un medio para alcanzar un fin, y que la reunión de Accra marca un hito fundamental en la senda hacia una ayuda más eficaz. Con la dedicación de todos y un liderazgo mancomunado, recorreremos el camino que conduce hacia nuestro objetivo final: lograr que el desarrollo beneficie a todos. ■

*Elaine Venter es Especialista en Desarrollo en Sudáfrica.*

---

#### Referencia:

Oya, Carlos, 2008, “Greater Africa-China Economic Cooperation: Will This Widen ‘Policy Space?’”, *Development Viewpoint*, No. 4, junio (Londres: Centre for Development Policy and Research, School of Oriental and African Studies, Universidad de Londres).

# La siguiente generación de reformas financieras en India

*Eswar S. Prasad y Raghuram G. Rajan*

INDIA ha crecido a pasos agigantados en los últimos años y surge hoy como una gran potencia económica mundial. Tras avanzar a un lento ritmo anual de 4%–5% de crecimiento del PIB en los años ochenta y noventa, la economía ha crecido vertiginosamente en esta década, a una tasa anual de 8,5% desde 2005 (gráfico 1). El desafío es ahora mantener este impulso y brindar beneficios además de oportunidades económicas a una amplia franja de la población.

El sistema financiero de India —compuesto por bancos, mercados de acciones y

bonos y muchas otras instituciones financieras— es un determinante crucial de la trayectoria futura de crecimiento del país. Su capacidad para canalizar ahorros internos y capital extranjero hacia la inversión productiva y ofrecer servicios financieros —pagos, ahorro, seguros y pensiones— a una vasta mayoría de los hogares influirá en la estabilidad económica y social.

Aunque las instituciones financieras y las estructuras regulatorias de India se han desarrollado gradualmente, es tiempo de avanzar en forma más concertada con la siguiente

**Un nuevo informe recomienda remodelar el sistema financiero de India para apuntalar el crecimiento**

Centro comercial en el este de India.



generación de reformas. Una economía orientada al mercado cada vez más compleja y cada vez más integrada con el comercio y las finanzas mundiales requerirá mercados financieros más profundos, eficientes y adecuadamente regulados.

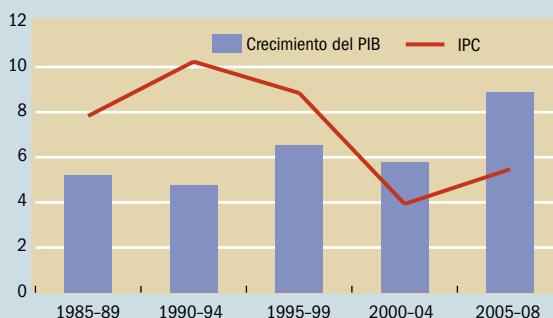
Esas consideraciones impulsaron al gobierno de India a crear un comité de alto nivel integrado por un grupo selecto de profesionales del sector financiero, empresarios, académicos y autoridades para trazar un plan de reformas financieras. Después de más de seis meses de intenso trabajo, el comité presentó al gobierno su informe preliminar (disponible en Internet en [http://planningcommission.nic.in/reports/genrep/report\\_fr.htm](http://planningcommission.nic.in/reports/genrep/report_fr.htm)). En este artículo se resumen las principales conclusiones del informe y se analizan sus recomendaciones.

Gráfico 1

### Una buena combinación

Durante esta década, India ha registrado hasta hace poco tiempo un fuerte crecimiento sumado a una inflación moderada, aunque ahora los precios vuelven a aumentar rápidamente.

(Porcentaje)



Fuentes: CEIC; FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos de los autores.

Gráfico 2

### Auge de las acciones

La rápida expansión de los mercados accionarios de India ha contribuido a impulsar el crecimiento de las empresas, pero los mercados de deuda siguen siendo pequeños.

(Porcentaje)



Fuentes: CEIC y cálculos de los autores.

Nota: En el gráfico se incluye solo la deuda pública negociada en los mercados (no se dispone de un desglose antes de 2003-04). No se incluye la deuda privada, que apenas aparece en esta escala. India presenta sus datos macroeconómicos sobre la base del ejercicio financiero en lugar del año calendario.

### Tres conclusiones principales

A través de los años, numerosos comités gubernamentales han estudiado aspectos específicos de las reformas financieras de India, pero este es el primero cuyo mandato es esbozar una agenda integral para la evolución del sector financiero. En el informe se sostiene que hay profundas vinculaciones entre los diferentes ámbitos de reforma, como las políticas monetaria y fiscal, y reconocerlas es esencial para lograr un avance real.

El informe presenta tres conclusiones principales. Primero, el sistema financiero de India no presta servicios adecuados a la mayoría de los clientes minoristas internos, a las empresas pequeñas y medianas ni a las grandes empresas. La propiedad estatal del 70% del sistema bancario y los obstáculos al desarrollo de los mercados de títulos de deuda corporativa y de derivados han limitado el desarrollo financiero, lo cual inevitablemente impedirá un alto crecimiento.

Segundo, el sector financiero —si está correctamente regulado pero libre de las restricciones oficiales que han frenado el desarrollo de ciertos mercados e impedido que otros sean competitivos y eficientes— tiene el potencial de generar millones de puestos de trabajo y ejercer un enorme efecto multiplicador en el crecimiento económico.

Tercero, en estos tiempos inciertos, la estabilidad financiera es más importante que nunca para impedir que los shocks que golpean el sistema, especialmente desde el extranjero, frustren el crecimiento. Aunque la economía de India evitó la crisis asiática y la más reciente de las hipotecas de alto riesgo, resta mucho por hacer para garantizar la estabilidad y durabilidad del sistema financiero.

### Cómo están las cosas

En el informe se señala que el sistema financiero de India ha logrado avances significativos en los últimos años. En particular, las bolsas de valores se han desarrollado bien y son una fuente vital de financiamiento para las empresas y un instrumento alternativo de ahorro para los hogares. La capitalización del mercado accionario ha aumentado significativamente, ayudada por los flujos financieros externos, y su infraestructura técnica es de última generación (gráfico 2).

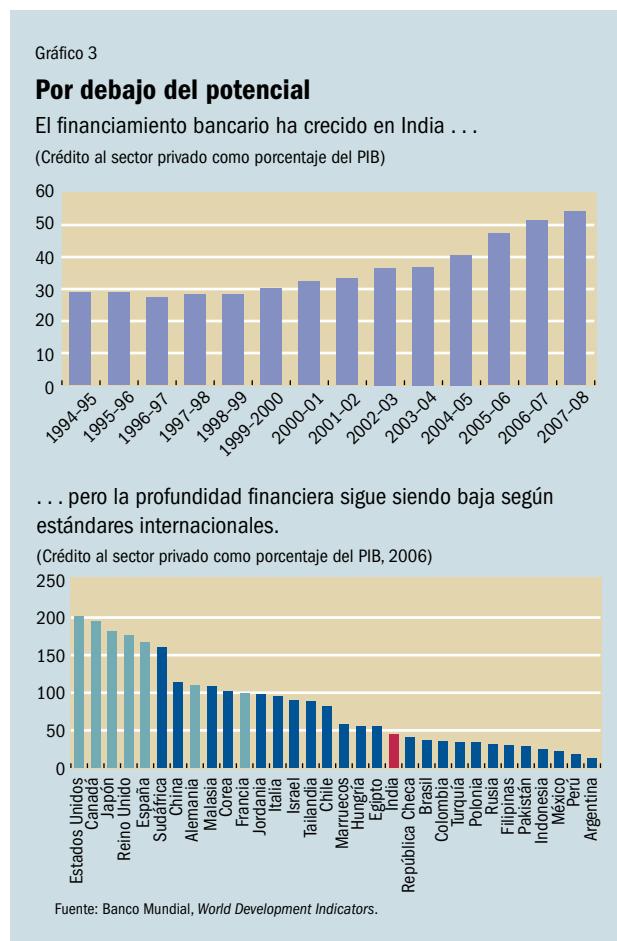
El gobierno de India ha adoptado una serie de medidas para mejorar el sistema bancario. Gracias a las reformas comenzadas hace casi dos décadas, la eficiencia del sistema ha aumentado y la relación entre préstamos en mora y depósitos es notablemente baja: aproximadamente el 1%. Muchos bancos del sector público han pasado a ser bastante rentables y bien capitalizados y coexisten con un vigoroso sistema bancario privado.

Sin embargo, en términos de profundidad financiera global —el tamaño del sistema financiero en relación con la economía— India no sale favorecida en una comparación con otros países, ni siquiera con la mayoría de los demás mercados emergentes en una etapa de desarrollo similar. Pese a la fortaleza aparente del sistema bancario, la relación entre el crédito al sector privado y el PIB es aún baja según estándares internacionales (gráfico 3). Algunas restricciones al sistema bancario, y los incentivos que llevan a los bancos a mantener

bonos públicos en lugar de otorgar préstamos, han asfixiado el crédito. En consecuencia, la relación media entre préstamos y depósitos es mucho menor que en la mayoría de los demás países.

El mercado de bonos públicos es importante —la deuda pública equivale a un 70% del PIB— pero gran parte de esos instrumentos está en poder de los bancos, como lo exige el “índice legal de liquidez” y no se negocia. El mercado de bonos de empresas está muy poco desarrollado, ascendiendo la capitalización total a menos del 10% del PIB. Las restricciones regulatorias también han impedido el desarrollo de ciertos mercados de derivados, especialmente los de monedas.

La falta de esos mercados se hace más notoria ante la mayor apertura que hoy tiene la cuenta de capital de India, lo que puede provocar una mayor volatilidad de la moneda a corto plazo. India es vista como un destino atractivo para el capital extranjero, y en los últimos años ha recibido grandes entradas de fondos a través de diferentes canales, especialmente inversión de cartera en acciones (gráfico 4). El sistema financiero enfrenta retos aun mayores para canalizar de manera eficiente los crecientes montos de capital extranjero y nacional hacia las inversiones más productivas. También será importante que la capacidad y los conocimientos necesarios para regular los mercados financieros no queden demasiado a la zaga de las innovaciones que surgen en estos.



Evidentemente, instituir nuevas reformas financieras plantea grandes desafíos. Corresponde considerar primero el panorama general.

### Ajustar las políticas macroeconómicas

Entre la gestión económica y el desarrollo financiero hay vínculos profundos y recíprocos. La disciplina y previsibilidad de las políticas monetaria, fiscal y de gestión de la deuda crean una base para las reformas del sector financiero. A su vez, el correcto funcionamiento del sistema financiero es esencial para la transmisión eficaz de las políticas macroeconómicas.

Aun con sus defectos, las políticas macroeconómicas de India han generado alto crecimiento y, hasta hace poco, una inflación estable. ¿Por qué arreglar lo que funciona? Como cantaba Bob Dylan, porque los tiempos están cambiando.

Los flujos transfronterizos de capital —en ambos sentidos— han aumentado y probablemente seguirán siendo cuantiosos y volátiles, afectando la oferta monetaria interna y el tipo de cambio, entre otras cosas. Volver a imponer controles de capital no es la solución, ya que incluso los aún vivientes están perdiendo fuerza porque un inversionista ágil invariablemente encuentra la forma de evadirlos. La única alternativa viable es tener políticas previsibles y coherentes que por lo menos no generen volatilidad y que ofrezcan flexibilidad para responder rápidamente a los shocks.

¿Cuáles son las opciones de política monetaria, especialmente ahora que la economía está más abierta y expuesta a una mayor variedad de shocks internos y externos? El Banco de la Reserva de India (RBI, por sus siglas en inglés) ha cumplido bien sus múltiples mandatos: mantener razonablemente controlada la inflación, manejar algunas de las presiones sobre el tipo de cambio y hacer frente a las entradas de capital, todo ello en un contexto de fuerte crecimiento. Pero quizás este acto de acrobacia ha llegado a su límite. Ante la volatilidad reciente de la rupia se vuelve a reclamar que el RBI gestione más activamente el tipo de cambio, lo que se torna más



difícil a medida que se abre más la cuenta de capital. Una intervención sostenida en el mercado cambiario también puede crear expectativas poco realistas acerca de la capacidad del RBI de atender objetivos múltiples con un solo instrumento.

Para que la política monetaria promueva la estabilidad macroeconómica y financiera, lo mejor es centrarla en una inflación baja y estable como único objetivo, lo que no significa sacrificar o descuidar el crecimiento. Quizás el mejor tónico que la política monetaria puede aportar al crecimiento consiste en anclar bien las expectativas inflacionarias. Al contrario de lo que creen algunos comentaristas, no existe una disyuntiva a largo plazo entre crecimiento e inflación, y usar la política monetaria para ensayar una solución de compromiso a corto plazo puede ser peligroso. En suma, el objetivo de inflación haría la política monetaria más eficaz y daría más poder al RBI en lugar de constreñirlo.

También es necesario reestructurar la política fiscal de India. Se ha logrado un alentador avance en la reducción del déficit presupuestario, pero puede tratarse simplemente de una mejora cíclica debida a la fortaleza de la economía. La condonación de ciertos préstamos agrícolas por el gobierno y las crecientes subvenciones al petróleo, por ejemplo, plantean la preocupación de que la rectitud fiscal caiga víctima del ciclo electoral. Los grandes déficits despiertan el fantasma de inflación futura y podrían también succionar los fondos disponibles para la inversión privada.

Como el déficit fiscal se financia en parte colocando bonos públicos entre los bancos, su tamaño también es importante para las reformas financieras. Reducir ese déficit y el endeudamiento del sector público de manera duradera es por lo tanto crucial para quitar limitaciones a la política monetaria (ya que la perspectiva de un déficit cuantioso dificulta el manejo de las expectativas inflacionarias) y permitir el avance de las reformas del sector financiero.

### Promover la inclusión financiera

Un sistema financiero robusto no sirve de mucho si la mayoría de las personas no tienen acceso a él. La inclusión financiera —ofrecer no solo crédito sino también otros servicios financieros como productos de ahorro y de seguro— es una prioridad clave, especialmente en las zonas rurales de India. Casi tres cuartas partes de las familias rurales no tienen acceso a fuentes formales de crédito y carecen de instrumentos para asegurarse frente a contingencias como un bajo rendimiento de las cosechas debido a condiciones meteorológicas adversas. Pero el problema no se limita a las zonas rurales. La falta de acceso a los servicios bancarios formales, que afecta a más de un tercio de los hogares pobres, los hace vulnerables a los intermediarios informales y resta eficiencia a la distribución de las transferencias públicas. La falta de financiamiento y de cobertura frena los nuevos emprendimientos.

La exigencia de otorgar una cierta cantidad de préstamos a sectores “prioritarios” favorecidos por el gobierno y los topes a las tasas de interés para los pequeños préstamos, especialmente al sector agrícola, han terminado por restringir el acceso al financiamiento institucional en lugar de mejorarla.

Los bancos no tienen incentivos para ampliar el crédito si el precio de los pequeños préstamos se fija por decreto. En parte como consecuencia de ello, casi la mitad de los préstamos tomados por quienes se ubican en el cuarto inferior de la distribución del ingreso son otorgados por prestamistas informales a una tasa de interés superior al 36% anual, mientras que la tasa activa obligatoria para los bancos llega a menos de la mitad de ese nivel.

Según el informe, la solución no es más intervención sino más competencia entre las instituciones financieras formales e informales y menos restricciones para las primeras. Por ejemplo, si se liberalizan las tasas de interés y luego se establecen incentivos para que los bancos otorguen préstamos a sectores prioritarios como la agricultura (en lugar de ordenarlo por decreto), el flujo de crédito a esos sectores podría ser mayor y más eficiente. Si se permite que más bancos, especialmente los bancos privados más pequeños, bien capitalizados y bien administrados, operen y presten servicios minoristas, también se podría mejorar el acceso al financiamiento, haciéndolo más flexible y más acorde con las necesidades locales.

### Igualdad de condiciones

Dado el tamaño del sistema bancario de India y su papel predominante en el sector financiero, su reforma es una pieza fundamental del programa general de reformas. El sistema se ha caracterizado por ofrecer a los bancos una “gran ganga” implícita, la posibilidad de acceder a depósitos de bajo costo a cambio de cumplir ciertas obligaciones sociales como prestar a sectores prioritarios y financiar al gobierno comprando bonos públicos. Este marco se torna inviable a medida que se erosionan los privilegios de los bancos, incluidos los estatales, y aumentan sus limitaciones, como los créditos a sectores prioritarios, a menudo no motivados por consideraciones económicas sino políticas.

Mantener la propiedad pública de una parte importante del sistema bancario no contribuye a la eficiencia. Privatizarla de un golpe no es realista, ni siquiera deseable, pero hay mucho que puede hacerse incluso ahora para facilitar la transición a un sistema bancario más eficiente. Un paso sería crear directorios más fuertes e independientes, quizás con un inversionista privado dueño de una participación estratégica importante, que podrían gestionar los grandes bancos estatales mejor y con menos interferencia del gobierno. Otro sería permitir la fusión de bancos, especialmente para absorber las entidades más pequeñas y menos eficientes. Otros pasos, como permitir que los bancos establezcan sucursales y cajeros automáticos con menores restricciones, podrían promover más crecimiento, más ingreso de nuevos agentes y más competencia en el sistema bancario.

### Mantener la regulación en sintonía con la innovación

El problema de las hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos ha puesto en relieve la necesidad de una adecuada regulación aun en los mercados financieros más sofisticados. La eficacia de la regulación es aún más importante en un sistema financiero incipiente pero de rápido crecimiento.

Al gobierno le cabe la función esencial de establecer reglas de juego claras y flexibles que aborden la innovación financiera sin sofocarla.

Por ejemplo, promoviendo mercados de derivados sobre monedas se ayudaría a las empresas nacionales expuestas al comercio internacional a protegerse de las fluctuaciones cambiarias. Pero existe cierto riesgo de que los inversionistas extranjeros usen esos mercados para montar ataques especulativos contra la moneda y que las empresas se perjudiquen si compran esos productos sin comprenderlos cabalmente. La solución no es ahogar esos mercados sino hacerlos más transparentes, someter a los participantes a normas uniformes de divulgación de información e impedir las conductas fraudulentas. Si bien no todos los riesgos pueden eliminarse, sí hay formas de inclinar la balanza entre beneficios y riesgos a favor de los primeros.

Como en muchos otros países, numerosas empresas de servicios financieros de India operan hoy en mercados financieros diferentes (por ejemplo, seguros, banca, fondos comunes de inversión) cada vez más estrechamente vinculados. Ello implica que regular cada mercado en forma aislada ya no es el método correcto. Actualmente, hay múltiples organismos reguladores en algunos ámbitos y ninguno en otros. Muchos reguladores tienden a concentrarse exclusivamente en su ámbito específico, dejando a las empresas financieras sin supervisión.

Aunque establecer un único regulador puede ser prematuro en el contexto de India, es mucho lo que puede hacerse dentro del marco actual para mejorar la coordinación y delimitar claramente las responsabilidades entre los organismos existentes. Además, en lugar de centrarse excesivamente en aplicar una diversidad de normas a veces arcaicas, los reguladores deberían concentrarse en los riesgos más importantes, especialmente al interactuar con los grandes conglomerados financieros de importancia sistémica. Esa regulación basada en principios será más conducente y adaptable a la rápida evolución de los mercados financieros.

Ante el riesgo potencial de un colapso financiero, los bancos centrales y los reguladores se han vuelto muy cautelosos, quizás con razón. Pero una cautela excesiva no es en sí misma una virtud. Puede impedir que los mercados crezcan y sean capaces de absorber los shocks, y sofocar innovaciones como el desarrollo de nuevos mercados e instrumentos financieros. Podría incluso generar más tensión financiera (y efectos perversos cuando esta efectivamente golpea el sistema) si los reguladores se centran en un conjunto rígido de normas en lugar de considerar el panorama global de riesgo de las instituciones fiscalizadas.

## Conexiones y pequeños pasos

Ante tantos desafíos difíciles, ¿por dónde empezar? Muchas de las reformas requeridas están profundamente entrelazadas. Por ejemplo, convendría fijar normas parejas para las sociedades financieras bancarias y no bancarias flexibilizando el requisito de que los bancos financien a los sectores prioritarios y al gobierno. Pero podría ser riesgoso hacerlo mientras el gobierno siga enfrentando enormes necesidades de financiamiento sin tener un régimen normativo más ágil y uniforme.

Las conexiones van más allá de las reformas financieras y se extienden al plano macroeconómico. Por ejemplo, si se permite a los inversionistas extranjeros participar más libremente en los mercados de deuda pública y privada se podría dar más liquidez a esos mercados, proporcionar financiamiento para inversión en infraestructura y reducir el financiamiento de la deuda pública a

través de los bancos, además de proteger mejor a la economía frente a los riesgos.

Dada la complejidad del proceso político de India, detenerse en el panorama general podría empantanar el avance. Por ello, en el informe se enumeran diversas medidas concretas que podrían dar inicio al proceso de reformas y ganar impulso a medida que sus beneficios se hagan evidentes. Muchas de ellas son menos controvertidas, pero su aplicación exigirá cierta determinación por parte de las autoridades. Por ejemplo, convirtiendo las cuentas por cobrar a un formato electrónico y creando una estructura para que puedan venderse como papeles comerciales se podría aumentar el crédito disponible para las empresas pequeñas y medianas.

Si se la coordina con otras políticas en igual sintonía, la aplicación del plan de reformas del sector financiero propuesto en el informe podría contribuir significativamente al crecimiento económico y a su sostenibilidad, tanto económica como política. No hacerlo representaría una oportunidad perdida y también un enorme factor de riesgo para la economía. ■

*Raghuram Rajan, Profesor de Finanzas de la Escuela Superior de Negocios de la Universidad de Chicago, fue Presidente del Comité sobre Reformas del Sector Financiero. Eswar S. Prasad, Profesor de Política Comercial de la Universidad de Cornell e Investigador Principal del Instituto Brookings, fue miembro del equipo de investigación del comité.*

*Otros miembros del equipo que colaboraron en el informe son Rajesh Chakrabarti (Escuela de Negocios de India), Vinay D'Costa (Banco ICICI), Ajay Shah (NIPFP, Nueva Delhi), el profesor Jayanth Varma (IIM Ahmedabad) y Sona Varma (Banco ICICI). La lista completa de los miembros del comité y todos los colaboradores figura en el prefacio del informe.*

## Caminos

Antoinette Sayeh

Directora del Departamento de África del FMI y ex Ministra de Hacienda de Liberia

En África, la gente, el comercio y la energía se concentran en los caminos. No obstante, en los países más pobres en etapa de posguerra, caminos infranqueables impiden la recuperación y el progreso.

En los países en desarrollo, donde las opciones son limitadas, los recursos para la inversión de capital son escasos y, por tanto, deben destinarse a sectores donde su impacto se multiplique, reduciendo así los obstáculos para el desarrollo.

Los caminos crean vínculos para el comercio nacional e internacional. También permiten enviar los productos agrícolas al mercado, a los niños a la escuela y a los enfermos al hospital, y pueden unificar un país dividido por la guerra.

Con buenos caminos al interior y a otros países, un país con puerto puede aumentar el comercio, y sus ingresos, y los países sin litoral pueden vender sus cosechas a precios más elevados y comprar otros productos a menor precio.

Todos reconocen las ventajas de contar con caminos. La población de Liberia, consultada sobre nuestra estrategia de reducción de la pobreza, afirmó concluyentemente que son su principal prioridad para los próximos tres años.

Por último, los caminos simplifican considerablemente el doble reto que la comunidad internacional afronta en los países más pobres: suministrar financiamiento adecuado que no genere deuda y fortalecer las capacidades de manera rápida y sostenible.

Somos conscientes de los errores del pasado; la inversión debe seleccionarse estratégicamente, a fin de construir los caminos que se necesitan y proteger nuestra inversión con programas de mantenimiento viables.

Si se hace bien, puede estimular un desarrollo más acelerado y generar mayor prosperidad. En Liberia, los caminos pueden transformar vidas y facilitar el logro de una paz duradera.

## Gestión de gobierno

Domenico Lombardi

Presidente del Instituto Oxford de Política Económica y profesor (no residente) de la Institución Brookings

La mala gestión de gobierno es el impuesto más oneroso que paga la población de los países pobres. Es regresivo, de modo que los más pobres pagan las tasas más altas, y se aplica estrictamente, sin excepciones ni posibilidad de recurso.

Muchas economías pobres han logrado un progreso económico y social notable a pesar de una mala gestión. No obstante, en un marco de pobreza generalizada es improbable un avance importante si estos países no corrigen sus deficiencias institucionales de fondo.

El buen gobierno propicia la rendición de cuentas entre los ciudadanos, las instituciones públicas y los proveedores privados, y por consiguiente afecta la eficiencia y eficacia de la formulación de políticas y la asignación de recursos.

La experiencia indica que, a diferencia de la construcción de puentes y caminos, labor costosa pero relativamente simple, muchas veces es difícil establecer un sistema de rendición de cuentas entre los ciudadanos y las instituciones públicas y privadas.

La comunidad de donantes puede hacer más a este respecto si centra su atención en el elemento de responsabilización de los programas y políticas que promueve. Por ejemplo, al alentar una mayor participación de la comunidad en la ejecución y el seguimiento de los programas, puede contribuir a traspasar a los beneficiarios la obligación de exigir la rendición de cuentas por los resultados y la gestión de recursos.

El FMI tiene la importante misión de promover la transparencia, las consultas y la rendición de cuentas en el marco de las políticas económicas que recomienda, y de reforzar la gestión de las instituciones económicas en los países pobres.

## Identificación nacional con los programas

Kumi Naidoo

Presidente Honorario de CIVICUS (Alianza Mundial para la Participación Ciudadana)

La política económica debe ser más audaz y expansionista, sobre todo para estimular la pequeña y mediana empresa en los sectores agrícola y de comercio. La política fiscal deberá concentrarse en aumentar sustancialmente la inversión pública a fin de mejorar la salud y la educación, especialmente de las niñas, pues ello se traducirá en familias más pequeñas y saludables, y en una mayor participación de la mujer en la vida económica, cívica y política.

La política financiera deberá orientarse a aumentar el financiamiento para inversiones privadas productivas y a crear mecanismos para fortalecer las capacidades. La política monetaria no solo deberá centrarse en combatir la inflación, sino también en variables económicas sostenibles desde el punto de vista ambiental y social, como el incremento de los ingresos y empleos (empleo digno), y en reducir significativamente la pobreza.

Una de las principales excusas de los donantes para no aumentar sustancialmente la asistencia es que los países no tienen la "capacidad de absorción" necesaria para el desembolso de grandes cantidades de dinero. En la mayoría de los casos esto no es verdad: la capacidad existe y, si no, se debe a que, para crearla, se requieren grandes inversiones en educación y capacitación. En muchos países, los donantes agravan el problema al sobre cargar la capacidad del país sin permitir que este coordine las donaciones. Las condiciones de vida en los países pobres no mejorarán significativamente si los países no se sienten dueños de sus propios programas de desarrollo. Una estrategia de desarrollo y asistencia que respete antes que nada a la persona no solo consolidará la economía, sino que también realizará la influencia de la ciudadanía y facilitará la participación democrática.

## Inversión en educación

Andrew Kumbatira

*Director Ejecutivo, Red de Malawi en Pro de la Justicia Económica*

En los países pobres, un sistema adecuado de educación puede estimular considerablemente el crecimiento económico y mejorar las condiciones de vida. En Malawi se ha demostrado que el ingreso de los hogares en que el jefe de familia ha terminado la educación primaria es un 12% más alto que el de los hogares sin esa ventaja.

Dos de los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) están relacionados con la educación: educación primaria completa universal y paridad de género en la educación primaria y secundaria. Según el Banco Mundial, la educación —especialmente de las niñas— tiene un efecto directo en la salud infantil y reproductiva y en la sostenibilidad ambiental.

La calidad de la educación de la mujer también tiene un efecto positivo en la salud de la familia y el nivel de pobreza. Los estudios indican que en los países con tasas más altas de alfabetización de la mujer el umbral de pobreza probablemente sea alrededor de la mitad del de países con tasas más bajas. Además, si los padres cuentan con educación secundaria, la posibilidad de que sus hijos reciban tratamiento contra la malaria prácticamente se duplica y la de que sufran retraso en el crecimiento se reduce a la mitad. Las tasas de mortalidad materna e infantil son más altas entre mujeres con niveles más bajos de educación.

La inversión en recursos humanos en general y en educación básica de calidad en particular sigue siendo el factor decisivo para mejorar la calidad de vida en los países pobres en la próxima década. Cuando el sistema de educación es deficiente reina la pobreza.

## Cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo del Milenio

Eneline Herfkens

*Coordinadora de la Campaña del Milenio de Naciones Unidas*

El logro de los ODM supondría un aumento al doble del nivel de vida en el mundo en desarrollo, siempre que la distribución fuera equitativa.

Tras la Cumbre del Milenio de las Naciones Unidas en 2000, países ricos y pobres asumieron amplios compromisos en varias conferencias internacionales (en las Naciones Unidas; en Doha, sobre comercio; en Monterrey, sobre financiamiento para el desarrollo; en París, sobre la eficacia de la ayuda, y en las cumbres del G-8, la Unión Europea y la Unión Africana).

Los países pobres se comprometieron a tomar las riendas del proceso de desarrollo, permitir la participación de todos los ciudadanos, combatir la corrupción, proveer servicios sociales básicos para todos, movilizar mayores recursos internos y administrar las finanzas públicas de manera más eficaz y responsable.

Los países ricos prometieron aumentar la asistencia oficial para el desarrollo: el G-8 con un monto adicional de US\$50.000 millones al año y la UE mediante el logro de la meta del 0,7% del ingreso nacional bruto para 2015. Los países donantes se comprometieron también a mejorar la eficacia de la ayuda. El programa de Doha para el desarrollo está repleto de compromisos asumidos por los países ricos para reformar sus políticas comerciales, que impiden a los países pobres obtener los recursos para superar la pobreza.

No se necesitan nuevas conferencias internacionales ni promesas de los gobiernos. Bastaría con que esos gobiernos cumplieran los compromisos que una y otra vez contrajeron en el pasado.

## Combatir la corrupción

Roy Cullen

*Miembro de la Cámara de los Comunes del Parlamento de Canadá y autor de The Poverty of Corrupt Nations*

Los factores determinantes de la pobreza en el mundo en desarrollo son diversos y complejos. La situación geográfica, la guerra, el clima, la "maldición de los recursos" y la mala gestión de gobierno son algunas de las principales causas. Una mejor gestión y la lucha contra la corrupción podrían ser la clave para mejorar las condiciones de vida en los países pobres en la próxima década. La creación de nuevos instrumentos para financiar la actividad empresarial ofrece enormes posibilidades; por ejemplo, en el marco de las propuestas formuladas por Hernando de Soto para movilizar el "capital muerto", o por Muhammad Yunus y el Banco Grameen para suministrar microcrédito en condiciones más favorables.

No obstante, en los países en desarrollo, la corrupción en gran escala frenará la inversión pública y privada. Me refiero aquí al robo perpetrado por altos funcionarios, electos o no, y no al cohecho de poca monta que tiene lugar entre las categorías subalternas de estas burocracias para "agilizar" los diversos trámites administrativos.

Según la Unión Africana, las pérdidas derivadas de la corrupción en África ascienden a unos US\$148.000 millones al año. Transparencia Internacional estima que los 10 presidentes contemporáneos más corruptos son responsables de la malversación de entre US\$32.000 y US\$58.000 millones de las arcas públicas. ¿Cuántos hospitales, escuelas y caminos se habrían construido con ese dinero?

## Impulsar la productividad

Enrique V. Iglesias

*Secretario General de la SEGIB y ex Presidente del BID*

En última instancia, el ingreso per cápita de un país es la combinación de dos factores: el número de personas activas y la productividad de los trabajadores. En la mayoría de los países pobres la proporción de personas activas es elevada, aunque la de trabajadores con empleo formal es baja. Además, el aumento de la productividad en el sector formal es insignificante.

En los países más pobres de América Latina la productividad es un 30% más baja que en Estados Unidos. La brecha en la productividad entre países pobres y ricos está aumentando. Dos de los requisitos para aumentar la proporción del empleo formal y calificado son el incremento de la inversión pública y privada y la disponibilidad de trabajadores más calificados.

En América Latina es necesario aumentar la inversión como proporción del PIB. Con un nivel de inversión inferior al 20% del PIB es casi imposible mejorar la productividad. La inversión privada, aunque necesaria, debe complementarse con inversión pública en infraestructura y educación.

En América Latina se han hecho ingentes esfuerzos por mejorar el capital humano mediante la extensión de la educación primaria a toda la población. Sin embargo, la educación secundaria tiene un enorme impacto en la productividad, y aún está muy por debajo de un nivel aceptable. La inversión en educación secundaria contribuye a mejorar la productividad. Esta es la única forma de aumentar el ingreso per cápita en países donde la proporción de población activa es alta pero los niveles salariales y de productividad son bajísimos. ■

# Los nuevos mercados africanos de frontera

**Varios mercados financieros subsaharianos están comenzando a atraer inversionistas**

David C. L. Nellor

Rascacielos en la zona céntrica de Dar es Salaam, Tanzania.

**A**LGUNOS países africanos cuyos florecientes mercados financieros probablemente atraigan inversionistas institucionales bien podrían convertirse en una segunda generación de “mercados emergentes”.

Los mismos hechos cruciales que presagiaron la llegada de inversionistas institucionales a los mercados emergentes en los años ochenta están ocurriendo hoy en algunas partes de África subsahariana: el crecimiento está despegando, impulsado más que nada por el sector privado, y los mercados financieros se están abriendo (recuadro). El contexto mundial cumple un papel crítico. La búsqueda de rendimiento, alimentada por la sustancial liquidez mundial, empuja a los inversionistas a ampliar horizontes.

Pero el panorama actual es mucho más amplio y existe toda una variedad de actividades financieras, como bonos nacionales y emisiones en varias divisas. La tecnología financiera también es más compleja.

Durante los 25 últimos años el desarrollo de los mercados financieros se fue produciendo de manera gradual, pero hoy la tecnología financiera llega a los mercados emergentes africanos más o menos al mismo tiempo que la crean los mercados avanzados. Es la falta de infraestructura y de profundidad del mercado lo que inhibe su aplicación.

Esto significa que los mercados emergentes africanos de segunda generación se topan de inmediato con obstáculos signifi-

cativos frente a los cuales sus predecesores tuvieron un cuarto de siglo para adaptarse. Para empezar, no será fácil mantener la estabilidad del sector financiero. Como los intermediarios de la mayoría de los flujos financieros son los sistemas bancarios nacionales, los bancos centrales africanos deben afianzar considerablemente la capacidad de supervisión para administrar una actividad financiera compleja que surgió prácticamente de la noche a la mañana. Pero esa tarea es más ardua en la actualidad: por ejemplo, las normas prudenciales, como los impuestos sobre los flujos de capital a corto plazo, se pueden soslayar con más facilidad gracias a operaciones con derivados que no se utilizaban en los mercados emergentes hace una generación.

## ¿Cuáles son los mercados emergentes?

Los compiladores de índices de mercados emergentes deciden si un país pertenece a esa categoría evaluando la naturaleza y el grado de desarrollo de un mercado bursátil en relación con el resto de la economía. En los últimos tiempos, Standard and Poor's —que en 2000 sustituyó a la Corporación Financiera Internacional (CFI) en la elaboración de los índices financieros de mercados emergentes— utiliza el término “mercados de frontera” para referirse a los países con mercados más pequeños y menos líquidos que los mercados emergentes más avanzados. Es posible que muchos de los mercados emergentes de los años ochenta hubieran pertenecido a esa clasificación.

La expresión “mercado emergente” se aplica aquí a los países de África subsahariana que tienen mercados financieros y atraen el interés de los inversionistas. Este uso más amplio del término permite establecer un criterio de inclusión a partir de una respuesta positiva a las siguientes preguntas: ¿ha despegado el crecimiento, y está liderado por el sector privado?, ¿fomenta la política pública ese crecimiento de mercado? y ¿hay mercados financieros para invertir?

Se han tomado ocho países de África subsahariana que cumplen esos criterios y son candidatos a la calificación de mercado emergente y se los ha comparado con los fundadores

## ¿Quién acuñó el término?

En 1980, la Corporación Financiera Internacional acuñó la expresión “mercado emergente” para referirse a países en desarrollo con mercados bursátiles que comenzaban a mostrar características propias de los mercados maduros de los países industriales. Este tipo de mercado —que permite participar en otras economías a través de la inversión financiera— existe en todas las regiones del mundo; en África, únicamente Sudáfrica recibe esa calificación (véase “El ascenso de los mercados emergentes”, pág. 54).

de la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental (ASEAN, por sus siglas en inglés), que estuvieron entre los primeros mercados emergentes clasificados por la CFI.

### Despegue del crecimiento

El atractivo de los mercados emergentes radica en tasas de rendimiento elevadas en comparación con los mercados maduros y oportunidades de diversificación del riesgo. Un alto índice de crecimiento del PIB significa que hay oportunidades de participar en las perspectivas generales de un país o de invertir en sectores subvaluados. Es probable que las perspectivas de crecimiento de un mercado emergente giren en torno a la convergencia tecnológica, una brecha del producto sustancial, una población joven y un crecimiento demográfico más rápido que el de los mercados maduros. Los procesos que nutren el crecimiento pueden variar según el país, pero los mercados emergentes tienen en común una trayectoria de crecimiento sólido. La posibilidad de diversificar el riesgo se plantea cuando las tendencias de crecimiento de un país no están sincronizadas con las economías de mercados maduros.

La actitud en cuanto a las perspectivas de crecimiento de África está moldeada por la experiencia del crecimiento asiático, cuyo motor fue la exportación. Los analistas piensan que es fundamental que esa experiencia se repita en África para lograr un crecimiento fuerte y sostenible, y se preguntan si están dadas las condiciones necesarias, sobre todo fuera del sector de los recursos renovables. Aunque el modelo de crecimiento impulsado por las exportaciones quizá ya no sea tan viable hoy, África tiene un potencial de crecimiento significativo gracias a la sustitución de importaciones y al comercio intrarregional, además de los mercados de exportación tradicionales.

Para determinar qué países tienen perspectivas razonables de cumplir con las condiciones necesarias para el crecimiento, se puede aplicar un criterio a los países ricos en recursos naturales, y otro a los demás.

Los *países africanos ricos en recursos* tienen un largo histórico de desempeño macroeconómico desfavorable. Cuando los precios de las materias primas —especialmente el petróleo— eran altos, los gobiernos gastaron más de lo que podían absorber las economías, y entonces los tipos de cambio subieron y los demás sectores quedaron sofocados. Pero cuando los precios bajaron, los sectores ajenos a los recursos naturales no revivieron. El reciente auge de precios de las materias primas ofrece una oportunidad de explorar las perspectivas de crecimiento de los productores africanos. ¿Cómo están manejando el estrés macroeconómico que crea un nivel de precios persistentemente elevado? No cabe duda de que esos precios contribuyeron a hacer subir la tasa de crecimiento, pero podría tratarse de una señal en falso: víctima de la famosa “maldición de los recursos”, el crecimiento podría retroceder nuevamente cuando las materias primas se abaraten.

Una manera de evaluar las perspectivas de estos países es comparar su desempeño actual con otros episodios de carestía de las materias primas y comprobar si algo cambió para que los resultados sean diferentes una vez que pase el boom de precios. Las perspectivas más prometedoras entre los mercados emergentes las ofrecen los productores de recursos naturales

que establecieron instituciones económicas sólidas para evitar otra sucesión de auge y caída. Tómese como ejemplo Nigeria. Desde 2004, cuando comenzó el auge petrolero, su desempeño económico ha sido mucho mejor que en los episodios de 1974–78, 1979–83 y 1990–94, medido teniendo en cuenta tanto el crecimiento no petrolero como la inflación (gráfico 1).

La clave radica en la política fiscal, pensada en función de la capacidad de la economía para absorber el impacto que tendría en la demanda interna la decisión de gastar la enorme renta petrolera actual. Al aplicar una regla presupuestaria basada en los precios del petróleo —que permitió gastar el ingreso petrolero de acuerdo con la capacidad de absorción y ahorrar el excedente—, se pudo quebrar el vínculo entre el alza de dichos precios y el gasto presupuestario, que generó los ciclos de auge y caída en el pasado. Si se logra sustentar esta regla fiscal, las perspectivas de crecimiento continuo son prometedoras.

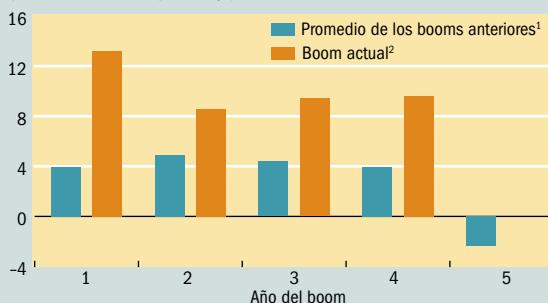
Los *países africanos pobres en recursos naturales* también sufren estrés macroeconómico, ya que deben pagar considerablemente más por las materias primas. Pero algunos —ciertamente no todos— han podido compensar el elevado precio del petróleo con el elevado precio de sus propias materias primas. La capacidad para sustentar el crecimiento demuestra no solo resiliencia económica, sino también una ruptura con el pasado.

Gráfico 1

### Cómo maneja Nigeria el boom

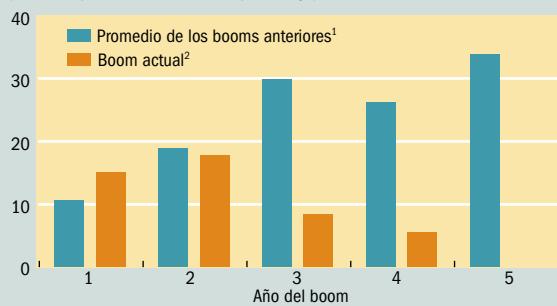
Durante los cuatro primeros años del boom actual, el PIB no petrolero de Nigeria creció mucho más rápido que en ciclos anteriores . . .

(Crecimiento del PIB, porcentaje)



. . . en tanto que los precios al consumidor subieron mucho más lentamente.

(Índice de precios al consumidor, porcentaje)



Fuentes: Autoridades nigerianas y personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Estos booms ocurrieron en 1974–78, 1979–83 y 1990–94.

<sup>2</sup>Este boom comenzó en 2004.

También se puede evaluar el crecimiento desde el punto de vista de los términos de intercambio (gráfico 2). Varios países con términos de intercambio negativos —en otras palabras, donde el precio global de las exportaciones bajó en comparación con las importaciones— gozan de un crecimiento pujante gracias a un marco de política macroeconómica más sólido que les permite hacer frente al encarecimiento de las importaciones. Además, al acumular reservas internacionales significativamente más cuantiosas, pueden amortiguar el ajuste. Aun sin dejar de reconocer que los retos se están multiplicando, la trayectoria hasta la fecha es indicativa de políticas propicias y de una flexibilidad económica que prometen un buen crecimiento.

### Crecimiento liderado por el sector privado

En los mercados emergentes prósperos, sea cual fuere la forma de organización económica, el sector privado es el motor del crecimiento. Los inversionistas institucionales necesitan la seguridad de que la política económica continuará respaldando el desarrollo del sector privado y que los derechos de propiedad privada estarán protegidos. En ese sentido, tienen los mismos intereses que los inversionistas extranjeros directos. En general, África no ofrece un clima de negocios que resulte atractivo para el inversionista, y mejorar ese aspecto quizás sea un emprendimiento fructífero.

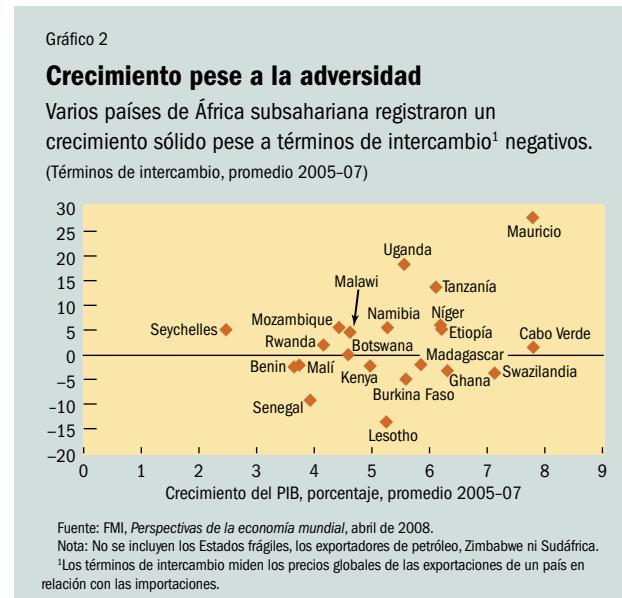
La primera generación de mercados emergentes recurrió a medidas de política para establecerse como tales, y algunos países africanos los están imitando. Indonesia, por ejemplo, instituyó un amplio abanico de exoneraciones impositivas para demostrar su interés en la inversión. Para principios de la década de 1980, cuando ya se había ganado sus credenciales, suprimió esos beneficios y adoptó una estructura tributaria convencional, pero mantuvo su competitividad mediante la política macroeconómica. En el África actual, tras un extenso conflicto armado, Mozambique recuperó la confianza del sector privado ofreciendo, por ejemplo, incentivos fiscales para proyectos de enorme envergadura como la fundición de aluminio de Mozal. Con una trayectoria comprobada de buen desempeño económico y respeto por los derechos del sector privado, Mozambique está creando un ambiente impositivo equilibrado que, conjugado con la estabilidad macroeconómica, le agrega cada vez más atractivo como destino de inversión.

### Inversión en los mercados financieros

Hasta hace poco tiempo, los mercados financieros africanos no despertaban gran interés entre los inversionistas institucionales, pero al igual que la primera generación de mercados emergentes, África está abriendo las puertas de sus mercados de renta variable. En 2005 su capitalización rondaba el 20% del PIB, un nivel comparable al de la ASEAN a fines de los años ochenta, y para 2007 había trepado a más del 60% del PIB. Los mercados nacionales de bonos están captando un interés no visto en la primera generación. La negociación de deuda interna y externa en los mercados internacionales se aceleró con rapidez. Según la Emerging Markets Traders Association, la operatoria de los mercados de deuda africanos, excluido Sudáfrica, aumentó a más del triple en 2007, para alcanzar unos US\$12.000 millones (gráfico 3).

Nigeria, el país más grande del grupo, domina este campo. En 2005–06, recibió alivio de los acreedores del Club de París y recompró gran parte del resto de la deuda externa; desde entonces, principalmente se opera en emisiones internas. A fines de 2007, las operaciones sobre deuda nigeriana ocupaban el vigésimo primer puesto en la escala mundial, igual o mejor que muchos mercados emergentes de la primera generación. A través de una variedad de vehículos de inversión, los bancos nigerianos movilizaron alrededor de US\$12.000 millones en 2006–07, gran parte entre inversionistas extranjeros.

Las condiciones aquí detalladas para un mercado emergente —crecimiento liderado por el sector privado y mercados abiertos a la inversión— se presentan en ocho países de África subsahariana: Botswana, Ghana, Kenya, Mozambique, Nigeria, Tanzania, Uganda y Zambia. Este grupo reúne alrededor del 40% de la población de la región fuera de Sudáfrica y origina casi la mitad del PIB.



## Nuevas y viejas fronteras

Comparada con la de los países de la ASEAN en 1980, la situación de este grupo de economías africanas es favorable (cuadro). En ese momento, la ASEAN ya estaba experimentando un crecimiento económico pujante, pero en muchos otros aspectos se encontrada en un estado bastante diferente del actual; el grupo africano, por su parte, posiblemente sea menos vulnerable y económicamente más estable. Al igual que en Asia, el crecimiento de África subsahariana es vigoroso, pero a diferencia de la ASEAN de hace un cuarto de siglo, se observa una inflación de un solo dígito. Además, los países africanos cuentan con voluminosas reservas internacionales y una relación deuda/PIB baja, en parte gracias al alivio de la deuda. Sin embargo, el gobierno ocupa un lugar más predominante en la economía.

Los retos macroeconómicos también son parecidos. Los mercados africanos suelen utilizar agregados monetarios para lograr sus metas de inflación, apoyándose en un régimen cambiario de flotación controlada. La liberalización financiera y otros cambios estructurales complican la estabilidad de la demanda de dinero y las relaciones entre los agregados monetarios y la inflación. Cuando surgen dudas en torno a la credibilidad, los bancos centrales buscan maneras más eficaces de satisfacer sus necesidades; en el África actual, algunos de esos bancos apuntan a adoptar un régimen de metas de inflación. Algunos países de la ASEAN hicieron precisamente eso por las mismas razones, pero no hasta pasada la crisis financiera de fines de los años noventa.

La experiencia de los países de la ASEAN durante la crisis de la década pasada muestra que una estabilidad cambiaria artificial, combinada con una política monetaria independiente, tiende a atraer inversiones a corto plazo desestabilizadoras. Frente a un tipo de cambio estable (o un riesgo asimétrico de apreciación cambiaria en las economías petroleras), los inversionistas buscan beneficiarse de los diferenciales entre las tasas de interés; ese tipo de operación fue característica en el Asia de fines de los años ochenta y en los años noventa, y ya se observa hoy en África. El temor a permitir que los tipos de cambio floten (sin lo cual no hay diferencia que explotar) está alimentado por la preocupación de que la volatilidad cambiaria complique la planificación comercial y, en las economías petroleras, de que una moneda que fluctúa al alza y a la baja de acuerdo con los precios del petróleo perjudique permanentemente el empleo y el crecimiento fuera del sector petrolero. La tensión entre estabilidad macroeconómica y flexibilidad cambiaria probablemente se haga más evidente a medida que los países adopten metas de inflación.

Los mercados financieros africanos ya no son extraños a instrumentos financieros complejos. No tuvieron oportunidad de madurar poco a poco, como los mercados emergentes de los

## A la par

Comparados con los mercados emergentes de la primera generación, los de África subsahariana se encuentran hoy en una situación favorable.

	ASEAN <sup>1</sup>	África subs. <sup>2</sup>
	1980	2007
PIB (crecimiento anual, porcentaje)	7,5	6,9
Inflación (anual, IPC, porcentaje)	16,5	7,3
Profundidad financiera <sup>3</sup>	28,9	29,1
Tamaño del gobierno <sup>4</sup>	11,0	22,1
Reservas internacionales <sup>5</sup>	3,1	9,4
Deuda <sup>6</sup>	27,0	12,0
Inversión extranjera directa <sup>6</sup>	1,3	4,8
Inversión de cartera <sup>6</sup>	0,1	0,3

Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, abril de 2008.

<sup>1</sup>Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Singapur.

<sup>2</sup>Botswana, Ghana, Kenia, Mozambique, Nigeria, Tanzania, Uganda y Zambia.

<sup>3</sup>Oferta monetaria como porcentaje del PIB.

<sup>4</sup>Gasto público como porcentaje del PIB.

<sup>5</sup>Como porcentaje de las importaciones del año siguiente.

<sup>6</sup>Como porcentaje del PIB.

años ochenta. En esa época, los inversores en mercados de renta variable por lo general seguían la estrategia convencional de comprar títulos y mantenerlos en cartera; los flujos de inversión de cartera eran relativamente a largo plazo y las emisiones de deuda soberana se negociaban en centros financieros mundiales. Por el contrario, los inversionistas institucionales que están entrando en los mercados africanos lo hacen a través de una variedad de instrumentos: renta variable, renta fija en moneda local, y tanto instrumentos físicos como derivados. La transferencia de tecnología de otros mercados emergentes hacia África está limitada únicamente por la profundidad del mercado y la infraestructura regulatoria y de mercado.

Los bancos centrales africanos deben tener debidamente en cuenta la estabilidad del sector financiero, frente a una larga tradición regional de concentrarse

en desarrollarlo. Como el sistema bancario es el principal conductor de intermediación de los capitales extranjeros, se hace necesario vigilar atentamente sus prácticas en cuanto a capital y control del riesgo. Sin embargo, el reto para los bancos centrales va más allá de evaluar si la base de capital de un banco comercial puede absorber el tipo de trastorno que multiplica las moras: hay que examinar los vínculos entre los distintos componentes de los mercados financieros —como el bancario y el bursátil— y los efectos que tienen en el mercado de divisas los movimientos de los balances bancarios generados por acontecimientos macroeconómicos. Desde el punto de vista de una buena supervisión consolidada y basada en el riesgo, los bancos centrales de hoy tienen por delante una curva de aprendizaje mucho más empinada que la primera generación de mercados emergentes. Y para algunos miembros de esa generación, como los países de la ASEAN durante la crisis de los años noventa, esa tarea fue de por sí ardua.

## Una oportunidad excepcional

El hecho de constituirse en mercados emergentes es una oportunidad económica excepcional para los países africanos. El acceso a los mercados de capital —ingrediente clave de un crecimiento elevado, sostenible y liderado por el sector privado— durante mucho tiempo pareció estar fuera del alcance de África. Hoy es una realidad. Resulta cada vez más obvio que los flujos financieros están impulsando una expansión de la intermediación financiera en estos países. Para que el crecimiento continúe, será necesario ajustar la política macroeconómica y las normas prudenciales sobre la cuenta de capital a fin de evitar flujos volátiles a corto plazo, y promover a través de la supervisión la estabilidad del sector financiero y la intermediación eficaz. ■

David C. L. Nellor es Asesor Principal en el Departamento de África del FMI.

# Cuando la ayuda da sorpresas

**Los países no pueden usar plenamente la ayuda si esta es imprevisible**

Oya Celasun y Jan Walliser

UN FRECUENTE motivo de preocupación de los países receptores de ayuda para el desarrollo es que los flujos de asistencia no sean previsibles. Los desembolsos anuales suelen diferir ampliamente de los montos esperados, lo que obliga a los gobiernos a ajustar sus planes de gasto con poca anticipación cuando no se presta la ayuda prometida o cuando se desembolsa inesperadamente un monto mayor. Además, la mayoría de esos países no pueden recurrir a los mercados internacionales de capital cuando la ayuda esperada no llega.

La imposibilidad de prever los flujos de ayuda no solo afecta el nivel de gasto público sino también su composición y eficacia. Una disminución inesperada podría obligar a los gobiernos a recortar en forma desproporcionada la inversión en capital físico y humano, mientras que un desembolso extraordinario podría elevar exageradamente el consumo del gobierno, que, a diferencia del gasto en inversión, puede ajustarse sin demasiada demora y planificación. Por ello, la imprevisibilidad no solo puede hacer más difícil gestionar la ayuda sino también afectar la forma en que esta se gasta y por ende menguar el impacto deseado. La probabilidad de esas respuestas distorsionadas a corto plazo ante un volumen imprevisto de ayuda, en defecto o en exceso, es mayor en el caso del respaldo presupuestario, que ingresa directamente al presupuesto público, porque los receptores pueden decidir dónde gastarla a su entera discreción.

La previsibilidad y la volatilidad de la ayuda son conceptos diferentes, aunque a menudo se los usa como sinónimos. La ayuda es previsible si los receptores pueden confiar en el monto y la oportunidad de su desembolso. La ayuda es volátil si aumenta o disminuye significativamente entre dos períodos.

## Promesas y más promesas

Para analizar si la ayuda llega según lo programado se usan dos fuentes de datos. El primer conjunto de datos, que com-

prende los desembolsos y compromisos de ayuda declarados por los organismos donantes al Comité de Asistencia para el Desarrollo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE-CAD), tiene una amplia cobertura por países y períodos, pero no incluye datos separados sobre ayuda presupuestaria y para proyectos ni una medida directa de la ayuda esperada, porque los compromisos declarados por los donantes no se corresponden necesariamente con las expectativas de los beneficiarios. Además, tampoco incluye datos fiscales detallados para evaluar el impacto de la ayuda no previsible en el gasto público.

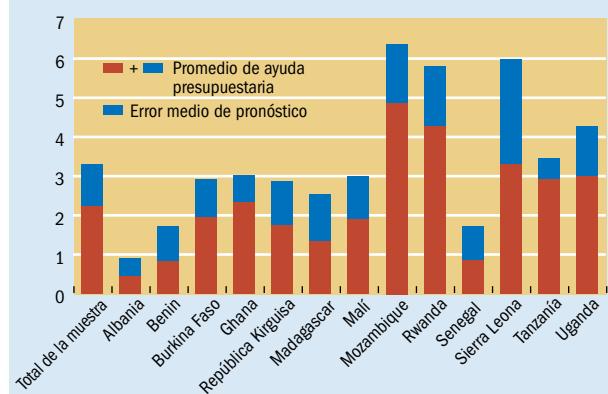
El segundo conjunto, derivado de los programas respaldados por el FMI, contiene información detallada sobre las

Gráfico 1

## Grado de imprevisibilidad

En promedio, la ayuda presupuestaria desembolsada difiere aproximadamente 30% de los montos esperados.

(Porcentaje del PIB, 1993-2005)



Fuente: Celasun y Walliser (2008), según datos de programas respaldados por el FMI entre 1992 y 2007, correspondientes a un conjunto de 13 países.

actividades conjuntas de programación macroeconómica del personal técnico del FMI y los gobiernos beneficiarios. Incluye proyecciones y resultados de la ayuda y muchas otras variables fiscales y macroeconómicas. Puede entonces usarse para identificar las expectativas de los países receptores y distinguir entre ayuda presupuestaria y para proyectos. No obstante, su cobertura es limitada en cuanto al tiempo y al número de países. Ambos conjuntos de datos tienen ventajas y desventajas para abordar diferentes aspectos de la investigación (véase el cuadro 2 en Celasun y Walliser, 2008).

Según los datos de la OCDE-CAD, durante 1990–2005, los desembolsos anuales de ayuda para África subsahariana se desviaron, en promedio, 3,4% del PIB respecto de los compromisos, mientras que en otras regiones las desviaciones también oscilan entre 1,7% y 2,4% del PIB. No obstante, contra la creencia común de que los donantes sistemáticamente desembolsan menos de lo comprometido, la baja previsibilidad de la ayuda en ambos conjuntos de datos se debe a que los desembolsos no alcanzan y también superan las expectativas y los compromisos, en particular en África subsahariana. Administrar flujos de ayuda imprevisibles supone entonces gestionar tanto los déficits de ayuda como los excesos.

La previsibilidad de la ayuda presupuestaria es llamativamente baja aun en los países de mejor desempeño. En los datos de los programas respaldados por el FMI, esos desembolsos se desvían de las proyecciones en alrededor del 1% del PIB, lo que representa aproximadamente 30% de la ayuda presupuestaria esperada, en promedio (gráfico 1). El grado de previsibilidad varía considerablemente. Sierra Leona, país en situación de posconflicto, recibió 6% del PIB en ayuda presupuestaria, de la cual 50% llegó inesperadamente, lo que implica que la mitad de la ayuda presupuestaria de cada año se restó o agregó mientras se ejecutaba el presupuesto. En Ghana, en cambio, menos del 25% de esa ayuda fue inesperada.

## Comportamiento de los donantes

Los donantes pueden tener varias razones para ajustar el flujo de ayuda de manera impredecible.

Razones de la diferencia entre la ayuda esperada/anunciada y desembolsada	El comportamiento de los donantes ¿resta eficacia a la ayuda?	
	Ayuda presupuestaria	Ayuda para proyectos
<b>Técnicas, relacionadas con los proyectos</b>		
Implementación lenta del proyecto	n.c.	No
Dificultades para cumplir con los procedimientos específicos del proyecto exigidos por el donante para el desembolso	n.c.	Possiblemente
<b>Circunstancias y condiciones del país</b>		
Cambio importante en las políticas o circunstancias del país, incluidas las emergencias	No	No
Falta de cumplimiento de condiciones específicas	Possiblemente	Possiblemente
<b>Relacionadas con los donantes</b>		
Demoras administrativas y lentitud de respuesta de los donantes	Sí	Sí
Reasignación de la ayuda o aumento del monto total por motivos políticos o vinculados a los donantes	Sí	Sí

Fuente: Celasun y Walliser (2008).  
Nota: n.c. = no corresponde.

## Desde el lado de los donantes

En la mayoría de las investigaciones anteriores se supone que la falta de previsibilidad de la ayuda se debe mayormente a injustificadas demoras burocráticas y administrativas de los donantes. Sin embargo, los donantes pueden tener justificativos válidos para no poder proporcionar ayuda totalmente previsible (cuadro).

Los desembolsos para proyectos —como grandes obras de infraestructura— pueden efectuarse por partes, y las demoras imprevistas en la implementación del proyecto por el beneficiario generarían una caída inesperada de su monto, pero no serían motivo de preocupación acerca de la eficacia de la ayuda. La demora de tales desembolsos también puede deberse a que los receptores no cumplen ciertos procedimientos requeridos para salvaguardar los recursos, como las normas sobre compras y contrataciones. Que esas demoras se justifiquen en razón de dudas acerca de la eficacia de la ayuda depende en gran medida de cuán relevantes sean los procedimientos para impedir que esta se malgaste.

Ante una variación importante de las circunstancias del país receptor, como cambios fundamentales de las políticas o la gestión de gobierno, los donantes podrían retirar la ayuda anunciada para impedir que los recursos se apliquen a fines distintos de los previstos. En ciertos casos, la ayuda debe desembolsarse de manera imprevista para que resulte eficaz. La ayuda de emergencia es por naturaleza difícil de predecir, y los desembolsos adicionales ante desastres naturales y grandes shocks económicos, aunque imprevistos, potencian su eficacia en lugar de entorpecerla.

Una cuestión más controvertida y compleja es si las condiciones específicas cuyo objeto es garantizar que los objetivos del país coincidan con los de los donantes justifican la falta de previsibilidad. Si los receptores no cumplen con esas condiciones, la ayuda puede ser reducida o demorada.

En los últimos años, muchos donantes de respaldo presupuestario han adoptado medidas para reducir el impacto de las condiciones en su previsibilidad anual, como adoptar las decisiones de financiamiento al comienzo del ciclo presupuestario o restar importancia a una acción o indicador determinado como condición del desembolso y considerar en cambio indicadores más amplios de resultados.

## Es importante mantener relaciones estables a través de programas

El análisis estadístico permite determinar si la baja previsibilidad de los flujos de ayuda obedece a algunas características observables de las economías receptoras. Los datos de la OCDE-CAD muestran que los países que tienen relaciones más estables con los donantes, evidenciadas por una trayectoria sostenida de implementación de programas respaldados por el FMI, reciben ayuda más previsible. Tal estabilidad podría reflejar un mayor grado de confianza o la implementación de sólidas políticas macroeconómicas en el país receptor. Además, el análisis muestra que una relación más prolongada y continua con el FMI reduce la incidencia de desembolsos adicionales sorpresivos, aunque no los déficits de ayuda. Una relación más estable entre receptores y donantes parece permitir

una mejor proyección de la ayuda y hacer menos necesario que los donantes intervengan inesperadamente para aumentarla. La mera existencia de un programa respaldado por el FMI, en cambio, no incide en la previsibilidad.

Las situaciones de emergencia de los países receptores también explican en parte la falta de previsibilidad porque los donantes no cumplen sus compromisos de ayuda en los años en que hay grandes desembolsos para emergencias. Los donantes incrementan marcadamente sus compromisos durante las emergencias pero sin que necesariamente cumplan con esas promesas, lo que posiblemente indica que los fondos se desvían para responder a la emergencia en lugar de canalizarse hacia otras actividades de ayuda en el mismo país.

En el estudio no se observa ningún otro factor —como la gestión de gobierno o los shocks de los términos de intercambio— que tenga fuerte vinculación con la previsibilidad. Además, una parte significativa de la falta de previsibilidad podría reflejar no solo factores técnicos en el caso de la ayuda para proyectos sino también la condicionalidad específica y las demoras administrativas de los donantes (como se describe en el cuadro).

### Ajustes ante déficits de ayuda

Según los datos basados en los programas del FMI —que abarcan 13 países con relaciones de largo plazo durante 1992–2005— los ajustes ante variaciones sorpresivas de la ayuda presupuestaria pueden desglosarse en modificaciones de los ingresos tributarios, gastos corrientes, gasto en inversión financiado internamente (gasto total en inversión pública menos gasto en inversión financiado con ayuda para proyectos), financiamiento bancario interno (del banco central y la banca comercial), servicio neto de la deuda y otros, rubro que corresponde principalmente a ingresos no tributarios y financiamiento no bancario.

Los desembolsos de ayuda presupuestaria no alcanzan lo proyectado en alrededor del 60% de los ejercicios fiscales comprendidos en la muestra. El déficit medio equivale al 1,1% del PIB (gráfico 2, panel superior). Su gestión a menudo se complica aún más por la concurrencia de menores ingresos tributarios (0,3% del PIB) y exceso de gastos corrientes (0,3% del PIB). Los receptores necesitan por lo tanto encarar simultáneamente los déficits de ayuda, los déficits de ingresos tributarios y los excesos de gastos corrientes, que totalizan el 1,7% del PIB. Lo hacen mayormente mediante mayor financiamiento bancario interno (0,7% del PIB), reducción del servicio de la deuda o aumento de los atrasos (0,4% del PIB), retracción del gasto en inversión pública financiado internamente (0,3% del PIB) y otras fuentes no regulares de financiamiento como las privatizaciones o los ingresos no tributarios (0,3% del PIB).

El ajuste ante los déficits de ayuda consiste fundamentalmente en una combinación de financiamiento interno adicional y reducción del gasto en inversión, mientras que el gasto corriente es, en promedio, mayor de lo proyectado. Los datos confirman entonces que los gobiernos receptores normalmente no podrían reducir el gasto corriente (en especial sueldos) sino que se concentrarían mayormente en ajustes del gasto presupuestario en inversión. En un contexto de ayuda presupuestaria incierta, los gobiernos pueden restringir el gasto en inversión si

no reciben ayuda al comienzo del ciclo presupuestario. La incertidumbre persistente acerca de los desembolsos de ayuda presupuestaria también impide responder a una disminución con respuestas simples de gestión presupuestaria, como la postergación del gasto en inversión hasta el año siguiente.

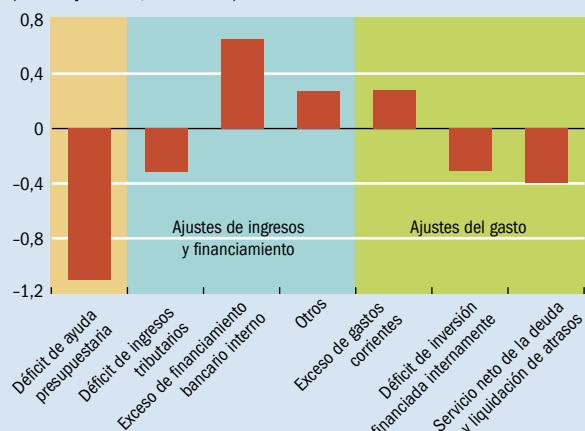
Las diferencias estructurales en el marco de políticas de los países pueden determinar diferentes tipos de ajuste ante déficits de ayuda similares. Por ejemplo, los países de la Unión Económica y Monetaria de África Occidental (UEMAO), que no tienen acceso a instrumentos de política monetaria y cuya posibilidad de tomar crédito del banco central es limitada o nula, debieron recortar el gasto en inversión más profundamente que otros países. En promedio, aquellos compensaron la mitad del déficit de ayuda presupuestaria con una reducción del gasto en inversión y financiaron menos de un tercio de esa

Gráfico 2

### Ajustes ante variaciones imprevistas de la ayuda

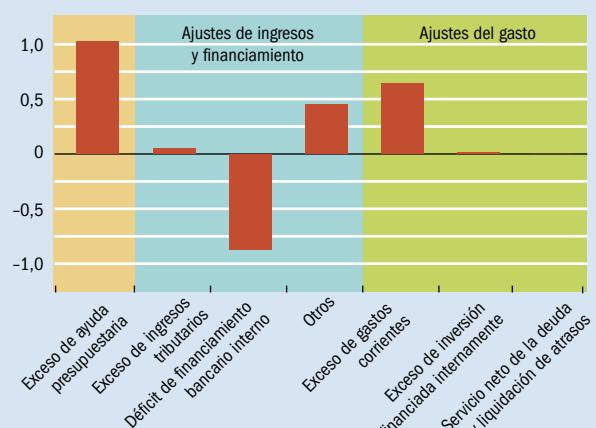
Los países se ajustan ante la disminución de la ayuda aumentando el financiamiento interno y disminuyendo el gasto en inversión . . .

(Porcentaje del PIB, 1993–2005)



... y ante los flujos extraordinarios de ayuda reduciendo la deuda bancaria interna y aumentando el gasto corriente.

(Porcentaje del PIB, 1993–2005)



Fuente: Celasun y Walliser (2008), según datos de programas respaldados por el FMI entre 1992 y 2007, correspondientes a un conjunto de 13 países.

deficiencia a través del sistema bancario interno. Los otros países redujeron el gasto en inversión por un monto equivalente a un sexto de dicho déficit, financiando tres cuartas partes con préstamos de la banca interna.

### Ajustes ante aumentos imprevistos de la ayuda

La ayuda presupuestaria adicional se usa para financiar el reembolso de la deuda o un mayor consumo público. Los desembolsos mayores de lo esperado se producen en el 40% de las veces y representan en promedio 1% del PIB, según los datos del FMI (gráfico 2, panel inferior). En promedio, los beneficiarios no usan ningún porcentaje de los excedentes de ayuda e ingresos para financiar mayores gastos en inversión, sino que reducen la deuda bancaria interna (0,9% del PIB) y aumentan el gasto corriente (0,6% del PIB), beneficiándose con una mayor recaudación de ingresos no tributarios en períodos de aumentos extraordinarios de la ayuda. Generalmente estos aumentos se producen en una etapa demasiado avanzada del ejercicio presupuestario, y por ello no pueden destinarse a otros rubros que no sean gastos corrientes.

Ahorrar esos flujos extraordinarios permite acumular un margen para futuros déficits de ayuda y podría ser parte de una estrategia para administrar la imprevisibilidad. Sin embargo, aun los países que han recibido un exceso de ayuda durante varios años consecutivos parecen usar la mayor parte de ese excedente, cuando no todo, para reducir la deuda en lugar de aumentar el gasto.

Teniendo flujos adicionales casi idénticos de ayuda presupuestaria e ingresos, los países miembros de la UEMAO ampliaron su gasto corriente mucho menos (0,4% del PIB) y ahorraron más (0,5% del PIB) reduciendo la deuda bancaria que los demás países. Esas políticas reflejan un grado mayor de autoseguro en los países de la UEMAO, dadas sus limitaciones más estrictas para recurrir al endeudamiento interno. En ambos grupos de países el gasto en inversión aumentó poco o nada ante la ayuda imprevista.

### Cómo mejorar la previsibilidad

Los resultados del estudio indican que la baja previsibilidad de la ayuda presupuestaria puede afectar su eficacia (recuadro). Otra conclusión es que deben considerarse más detenidamente diversos aspectos del debate sobre la eficacia de la ayuda y la mejora de las prácticas de los donantes. Primero, *el debate sobre la previsibilidad debe vincularse más estrechamente con la cuestión primaria de la eficacia de la ayuda*. En algunos casos, la falta de previsibilidad de los donantes está justificada. Establecer primero en qué circunstancias no se espera que los donantes actúen de manera previsible —por ejemplo, ante una emergencia importante— permitiría implementar mejor las metas de eficacia de la ayuda contempladas en la Declaración de París.

Segundo, *debe mejorarse la recolección de datos* para medir con mayor precisión el impacto de la baja previsibilidad. Es crucial registrar las expectativas de los donantes y los receptores por igual para determinar qué flujos de ayuda esperan estos últimos. Con mejores datos se podría explicar si la falta de previsibilidad se debe a la condicionalidad, a demoras administrativas o a ajustes repentinos por parte de los donantes.

### Principales conclusiones

El análisis muestra que la falta de previsibilidad afecta el gasto en inversión pública, que se reduce en períodos de disminución de la ayuda pero no se incrementa cuando esta aumenta. En cambio, el consumo público crece cuando llega ayuda adicional. Esta observación también se ilustra con un examen de la relación bilateral entre variables clave:

- Un déficit de ayuda igual al 1% del PIB va unido a un ajuste descendente del gasto en inversión, estadísticamente significativo, igual al 0,1%–0,2% del PIB, mientras que el gasto en inversión no aumenta cuando hay flujos extraordinarios.
- El consumo público no cae durante los déficits de ayuda, pero un exceso de ayuda igual al 1% del PIB va unido a un aumento de ese consumo igual al 0,6% del PIB.
- Se usa financiamiento bancario interno para absorber tanto los déficits como los excesos de ayuda, pero en grado diferente. Un déficit de ayuda igual al 1% del PIB se vincula con un aumento del financiamiento bancario interno igual al 0,5% del PIB. Un exceso de ayuda igual al 1% del PIB guarda relación con una reducción del financiamiento interno (reembolso de deuda interna) mayor (0,8% del PIB) que el incremento del financiamiento bancario registrado cuando se producen tales déficits.

Tercero, la persistencia del problema de imprevisibilidad señala la conveniencia de *reconsiderar algunos de los mecanismos de prestación de ayuda a estos países*. Una forma sería prolongar los períodos de asignación de ayuda y vincularlos a indicadores de evolución más lenta, en lugar de reconsiderar anualmente volúmenes de ayuda, de rápido desembolso, dentro de los marcos anuales de condicionalidad (Eifert y Gelb, 2006). Se eliminaría así el factor discrecional de los desembolsos de ayuda, pero permitiendo a los donantes reducirlos rápidamente si las políticas o la gestión de gobierno del país se deteriorasen. Las consecuencias para la arquitectura internacional de la ayuda serían importantes. Actualmente, muchos presupuestos de ayuda se fijan en forma anual, y cada tres años los organismos multilaterales deben reponer sus recursos para los países de bajo ingreso. Si los compromisos se fijan a más largo plazo (por ejemplo, 10 años), habría que reconsiderar los mecanismos de financiamiento de la ayuda. ■

Oya Celasun es Economista del Departamento de Estudios del FMI y Jan Walliser es Gerente Sectorial para Reducción de la Pobreza y Gestión Económica de la Región de África del Banco Mundial.

#### Referencias:

- Celasun, Oya, y Jan Walliser, 2008, “Predictability of Aid: Do Fickle Donors Undermine Aid Effectiveness?”, *Economic Policy*, vol. 23 (julio), págs. 545–94.
- Eifert, Benn, y Alan Gelb, 2006, “Improving the Dynamics of Aid: Toward More Predictable Budget Support”, en *Budget Support as More Effective Aid? Recent Experiences and Emerging Lessons*, Stefan Koeberle, Zoran Stravreski y Jan Walliser, compiladores (Washington: Banco Mundial).

# Tierra y pobreza

## en las reformas de Asia oriental

*Martin Ravallion y Dominique van de Walle*

### Lecciones de las reformas agrarias de Vietnam

CHINA y Vietnam han logrado enormes avances en la lucha contra la pobreza, en los que el crecimiento económico rural parece haber cumplido un importante papel. Según la propia definición de pobreza de cada país y medida su línea en valores reales constantes en el tiempo, la tasa de pobreza de China cayó de más del 50% en 1981 a alrededor del 20% en 1991 y al 5% en 2005, y la de Vietnam disminuyó de casi el 60% al 20% en el período 1993–2004.

La tierra es, además del trabajo, el activo más importante en cualquier economía rural en desarrollo. Las instituciones que rigen su uso son por lo tanto esenciales para la lucha contra la pobreza. En este artículo se examina el papel de los grandes programas de reforma agraria de China y Vietnam en el avance con-

tra la pobreza, y las enseñanzas que pueden extraerse para el futuro.

También se analiza qué podría aprender China del rumbo diferente adoptado por Vietnam en su política de tierras y lo que otros países podrían aprender del éxito logrado por ambos, como la importancia del sector agrícola en las primeras etapas de un proceso de crecimiento favorable a los pobres, el posible papel de las reformas orientadas al mercado en la reducción de la pobreza absoluta y la necesidad de resolver la creciente desigualdad que puedan generar.

### El abandono de la agricultura colectivizada

En los años ochenta y noventa, China y Vietnam emprendieron grandes reformas legislativas sobre tierras agrícolas. Ambos países, que



antes habían colectivizado su agricultura, finalmente comprendieron que ese sistema no daba buenos resultados.

Si bien la colectivización podía garantizar un bajo nivel de desigualdad dentro de cada comuna, el costo era demasiado alto en términos de eficiencia, ya que trabajar en grandes brigadas y compartir el producto no incentivaba el esfuerzo. Las cooperativas y granjas colectivas fueron desmanteladas y se asignó la tierra a las familias de la comuna, que debían entregar al gobierno una cuota de la producción pero podían conservar el resto para su consumo o venta. Evidentemente, este sistema ofrecía mejores incentivos, y en consecuencia la producción agrícola se incrementó.

Tras este paso importante, ambos países adoptaron reformas favorables al mercado en sus instituciones agrarias. A diferencia de Vietnam, sin embargo, China no ha dado aún el paso radical, aunque controvertido, de establecer un mercado legal para los derechos de uso de la tierra.

### Cómo funcionaron las reformas

Los procesos de reforma agraria de China y Vietnam no apuntaban solo a la eficiencia. Un resultado muy poco equitativo habría concitado resistencia popular a corto plazo y quizás habría frustrado el avance futuro en la lucha contra la pobreza al privar de oportunidades económicas a una gran parte de la población. Los cambios en otros ámbitos de política se habrían visto comprometidos si las reformas agrarias iniciales se hubieran percibido como un fracaso.

Al igual que en muchos países en desarrollo, fue necesario aplicar una implementación descentralizada, llegando incluso al nivel de las comunas, lo que planteaba el temor de que las élites locales —a cuyos intereses no servían los objetivos del gobierno central— asumieran el control del proceso para sus propios fines. Para averiguar si esos temores eran justificados, se investigó la reforma agraria de Vietnam, comparándola después con otras observaciones del proceso de China. Primero se estudió cómo se distribuyeron los derechos de uso de la tierra al dividirse las granjas colectivas de Vietnam. Se debía asignar a los hogares derechos de uso sobre virtualmente toda la superficie de tierras agrícolas de un país en el que tres cuartas partes de la fuerza laboral dependían directamente de la agricultura.

Se utilizaron modelos económicos del consumo de los hogares y del comportamiento de los cuadros partidarios locales para evaluar la distribución administrativa de la tierra durante el proceso de descolectivización comparándola con otras hipótesis contrafácticas explícitas de distribución. Una de estas era una variable de equidad en la cual las tierras se asignaban por igual dentro de las comunas y otra era la distribución que habría maximizado el consumo agregado, o sea, la distribución competitiva de mercado según los supuestos utilizados. Se usó el modelo que vinculaba el consumo a la tenencia de la tierra (y otras variables explicativas) para simular esas hipótesis; en Ravallion y van de Walle (2008) se describen los métodos de manera detallada.

Los resultados no coincidieron con lo que algunos comentaristas describían como una distribución injusta de la tierra debido a la influencia de los cuadros locales. No obstante, la distribución observada difería significativamente de lo que ca-

bría esperar de una privatización competitiva a precios de mercado. En una distribución eficiente en términos del consumo se habría dado más peso a la educación y menos al tamaño de los hogares, la fuerza laboral, los grupos minoritarios y los jefes de familia varones. La reforma reforzó las desigualdades de género existentes, favoreciendo a los jefes de familia varones a expensas de la eficiencia. No se observó que la distribución de la tierra favoreciera indebidamente a quienes tenían un empleo público o semipúblico.

## Los resultados indican que las autoridades procuraron proteger a los más pobres y reducir la desigualdad global, a expensas del consumo agregado.

La reforma de Vietnam para privatizar los derechos de uso de la tierra resultó ser más equitativa de lo que cabría esperar de una distribución plenamente eficiente a través de un mercado libre. Aunque generó ganadores y perdedores respecto de una distribución eficiente de mercado, en general los pobres salieron favorecidos. Así lo muestra el gráfico 1, que describe la pérdida estimada sufrida por los hogares agrarios observados —juzgada en relación con la distribución contrafáctica de mercado— respecto del consumo inicial. El cuadrante inferior izquierdo muestra más ganancias netas (pérdidas netas) para los pobres.

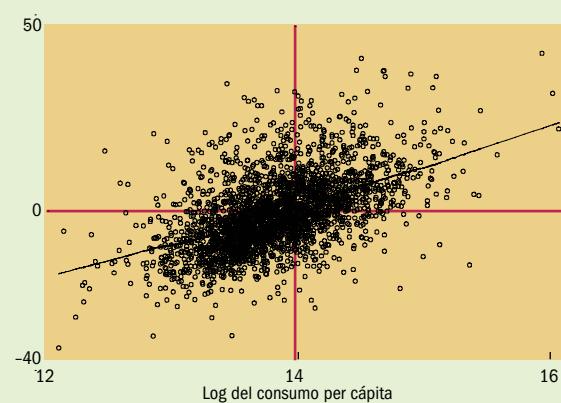
Los resultados indican que las autoridades procuraron proteger a los más pobres y reducir la desigualdad global, a

Gráfico 1

### La reforma favoreció a los pobres

Comparadas con una distribución de mercado, las reformas de Vietnam para privatizar los derechos de uso de la tierra favorecieron a los pobres.

(Pérdida porcentual por la distribución real de tierras en relación con una distribución eficiente)



Fuente: Ravallion y van de Walle (2008).

Nota: La línea vertical es la línea de pobreza de las zonas rurales de Vietnam.

expensas del consumo agregado. La solución implicó optar entre equidad y eficiencia, lo que indica que ambos objetivos tenían una valoración positiva. Las observaciones (más informales) y otros datos parecen indicar que en el proceso de descolectivización de China probablemente sucedió lo mismo.

### Ganadores y perdedores

En China, una familia rural no puede vender su tierra para financiar una empresa no agraria, o mudarse a la ciudad para trabajar. La tierra no es un activo negociable, sino que es asignado, y en ocasiones reasignado, por la administración local, a veces con intervención de la asamblea local. Existe una preocupación de larga data sobre las posibles ineficiencias del sistema: en particular, si los mejores granjeros obtienen tierra suficiente y si la amenaza de perder los derechos (limitados) sobre la tierra frena la inversión agrícola y reprime el incentivo para el trabajo no agrícola y la iniciativa empresarial.

Por esa razón, el Gobierno de China ha tratado de desalentar la redistribución de tierras. También hay un uso más generalizado de contratos de arrendamiento entre los granjeros; aunque generalmente se trata de acuerdos informales entre amigos y parientes, probablemente han contribuido a hacer más eficiente la distribución de la tierra, a falta de un mercado legal para los derechos de uso.

Vietnam tomó un rumbo diferente al de China. La nueva ley de tierras adoptada en el año 1993 tenía por finalidad promover la libre transacción de los derechos de uso. Sin embargo, esta ley suscitó intensos debates. Algunos observadores opinaban que la reforma permitiría una mayor aproximación a la distribución eficiente, aunque a costa de la equidad. Ante la perspectiva de nuevas diferencias de clases y el resurgimiento de un proletariado rural, se discute la conveniencia de que Vietnam liberalice el mercado de tierras. Esta preocupación, que también se plantea en China, podría considerarse como el principal freno a las reformas orientadas al mercado en materia de leyes de tierras.

En algunos ámbitos se ha sostenido invariablemente que, aun cuando el punto de partida sea igualitario, el mecanismo de mercado generará una desigualdad excesiva. Sin embargo, quizás las mismas características que contribuyeron a garantizar una distribución equitativa en el momento de la descolectivización —como un capital humano relativamente alto y parejo— hayan servido para moderar cualquier desigualdad generada por la economía de mercado emergente. Además, en los resultados incidieron otras reformas de política, como una mayor apertura externa, que crearon nuevas oportunidades de diversificación y crecimiento.

El estudio sobre Vietnam indica que, tras las reformas legales para implantar un mercado de derechos de uso de la tierra, esta fue reasignada en una forma que atenuó las ineficiencias de la distribución administrativa inicial. Los hogares que comenzaron con una cantidad de tierras de cultivo anual inefficientemente baja (alta) tendieron a aumentar (disminuir) sus tenencias a través del tiempo. El ajuste no fue rápido, ya que en total solo un tercio de la brecha proporcional inicial entre la distribución real y la distribución eficiente se eliminó en cinco años, y en algunas regiones siguieron interviniendo

los gobiernos locales. Pero al parecer el mecanismo de mercado comenzó a afianzarse.

El mercado funcionó más rápidamente para algunos tipos de hogares que para otros. En general, el proceso de transición favoreció a quienes al principio tenían tierras demasiado escasas. La velocidad del ajuste también estuvo influida por la ubicación y los shocks demográficos, y el nuevo proceso favoreció a las familias más enraizadas en la comunidad, con mejor educación y más tierras que no fueran de cultivo anual.

¿Perjudicó a los pobres el aumento de la eficiencia logrado al crearse un mercado de tierras? No debería sorprender que se observara una mayor proporción de personas sin tierra. Muchos agricultores indudablemente se beneficiarán con las nuevas oportunidades para usar su riqueza limitada de otras maneras, como el gasto en bienes de consumo duraderos y en viviendas. Pero también puede haber pérdidas de bienestar para quienes anteriormente no poseían tierra, que reciben salarios menores tras la reforma, y para los agricultores que perdieron otros beneficios proporcionados por las cooperativas una vez que estas dejaron de intervenir en la distribución de la tierra.

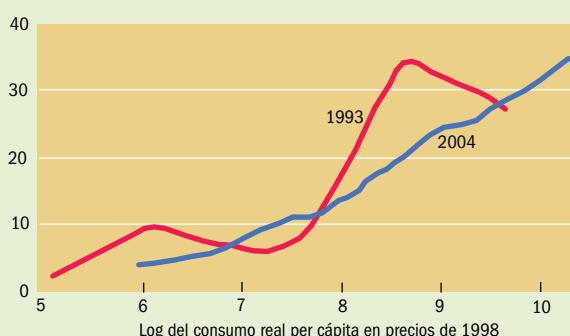
Los datos de encuestas sobre Vietnam —que abarcan una década tras las reformas adoptadas para establecer mercados de derechos de uso— confirman el alza esperada en la tasa de población pobre sin tierra. Análogamente, quienes al inicio eran pobres registraron con el tiempo el mayor ritmo de urbanización. Aun así, después de la reforma la tasa de población sin tierra tiende a ser mayor entre la población rural no pobre de Vietnam en su conjunto, como puede verse en el gráfico 2, que mide la tasa media de los sin tierra contra el consumo per cápita de los hogares en 1993 y en 2004. La tasa aumenta según el nivel de vida. Entre 1993 y 2004 cayó entre los más pobres y también entre los ricos, y aumentó ligeramente entre los ubicados en la mitad de la distribución. Del análisis empírico se desprende que, en general, no son los pobres actuales quienes aprovecharon las nuevas oportunidades para vender (o comprar) tierra y adquirir títulos de dominio, sino los relativamente

Gráfico 2

### Transición desde la agricultura

La probabilidad de no poseer tierras es menor entre los más pobres, pero han aumentado los hogares sin tierra en la mitad (densa) de la distribución.

(Hogares sin tierra, porcentaje)



Fuente: Ravallion y van de Walle (2008).

acomodados. El acceso al crédito formal parece haber mejorado en general (y haber desplazado el crédito informal), aunque en mayor grado para las familias más acomodadas. Entre los hogares de igual nivel de pobreza, los sin tierra tienden a recibir menos crédito de fuentes formales, incluidos los programas focalizados contra la pobreza.

Hay escasos indicios de que la creciente tasa de población sin tierra de Vietnam haya menguado los beneficios que trajo a los pobres la distribución relativamente equitativa de los derechos de uso en el momento de la descolectivización. Aun en la región sureña del Delta del Mekong —donde hay signos de diferencias de clases— la pobreza ha disminuido entre los sin tierra, si bien a una tasa menor que entre quienes la poseen. No obstante, no se observa el mismo patrón en el resto del país, donde entre los sin tierra se registran hoy tasas de reducción de la pobreza similares (o aun mayores) que entre los propietarios.

En general, el aumento de la población rural sin tierra parece haber sido un factor positivo en el proceso de reducción de la pobreza en Vietnam, al aprovechar los hogares rurales nuevas oportunidades, particularmente en el mercado laboral. Ello no significa que toda iniciativa para desalentar la tenencia de tierras reducirá la pobreza: una cosa es dar a la gente la oportunidad de vender su tierra para aprovechar oportunidades más ventajosas y otra muy distinta forzar esos cambios obligando a los campesinos a abandonar sus tierras. Las políticas deben centrarse en hacer que el mercado de tierras funcione mejor para los pobres y en adoptar medidas complementarias para acrecentar las oportunidades fuera del ámbito rural, especialmente para los pobres rurales sin tierra, que suelen tener menos acceso al crédito para financiar inversiones en iniciativas no agrícolas.

### ¿Qué enseñanzas quedan?

Al comienzo de este artículo se señalaron aspectos similares y diferentes entre las reformas agrarias de Vietnam y de China. Es preciso considerar factores históricos y contextuales para comprender las diferencias. Por ejemplo, China tenía una tradición más arraigada de agricultura colectivizada y (a diferencia de Vietnam) en gran medida había logrado dejar atrás la economía basada en el campesinado. Esto por sí solo permitió una transición más rápida en Vietnam.

Aunque esas diferencias entre los dos países tuvieron una influencia importante en las políticas escogidas, China no debería ignorar las enseñanzas de la experiencia de su vecino. La estrategia más radical adoptada por Vietnam de establecer un mercado de tierras no tuvo las consecuencias nefastas que predecían los partidarios del modelo chino de distribución administrativa. A partir de una distribución relativamente equitativa de la tierra, la implantación de un sistema de libre intercambio no desembocó en una situación de zozobra y pobreza para la población rural, aunque (como en toda reforma importante) hay perdedores y ganadores. La experiencia de Vietnam también nos recuerda que el incremento de la eficiencia no se produce de un día para el otro y que puede llevar años concretarlo. Pero cabe esperar que traiga beneficios, incluso para los pobres.

También hay lecciones para los numerosos países en desarrollo que luchan por elevar la producción agrícola tras el espectacular aumento de los precios de los alimentos, que deberán

tener en cuenta las reformas necesarias para garantizar que los agricultores puedan responder a los incentivos del mercado. Las reformas dependerán de cada país, pero a aquellos que aún tienen políticas de tierras como las que Vietnam ha logrado eliminar podría serles útil estudiar su experiencia.

Cabe señalar el papel que cumplió la prioridad evidentemente alta que ambos países dieron a la agricultura y al desarrollo rural en las primeras etapas del proceso de reforma, que benefició rápidamente al segmento más pobre de la sociedad y sentó las bases del éxito de las reformas posteriores. La importancia otorgada al sector también contribuyó a atenuar

**No sería posible para las economías pobres predominantemente rurales evitar las medidas fundamentales que China y Vietnam adoptaron para promover activamente el desarrollo agrícola y rural desde las primeras etapas de su proceso de reforma.**

las presiones hacia una mayor desigualdad (aunque Vietnam logró evitar ese efecto mejor que China). Sin embargo, muchos países en desarrollo de bajo ingreso primordialmente rurales creen que pueden impulsar sus economías desarrollando rápidamente un sector manufacturero moderno y entonces descuidan el sector agrícola. Esa estrategia ha tenido resultados decepcionantes, especialmente en países con una alta desigualdad inicial en términos de desarrollo de los recursos humanos; de hecho, puede incluso acrecentar la pobreza a través de los métodos de financiamiento (particularmente los altos impuestos a la agricultura) y las distorsiones de precios que requiere.

No sería posible para las economías pobres predominantemente rurales evitar las medidas fundamentales que China y Vietnam adoptaron para promover activamente el desarrollo agrícola y rural desde las primeras etapas de su proceso de reforma. Es este un importante mensaje para los numerosos países de bajo ingreso que hoy desean emular el éxito logrado por aquellos en la lucha contra la pobreza absoluta. ■

*Martin Ravallion es Director del Departamento de Investigación del Banco Mundial y Dominique van de Walle es Economista Principal del Grupo de Género de la Red sobre Reducción de la Pobreza y Gestión Económica del Banco Mundial.*

#### Referencias:

- Ravallion, Martin, y Dominique van de Walle, 2008, *Land in Transition: Reform and Poverty in Rural Vietnam* (Palgrave Macmillan y Banco Mundial).
- Ravallion, Martin, 2008, “Are There Lessons for Africa from China’s Success Against Poverty?”, *Policy Research Working Paper 4463* (Washington: Banco Mundial).



# Los pronósticos económicos, ¿son de fiar?

OS PRONÓSTICOS económicos pueden ayudar al gobierno y al sector privado a planificar y decidir, pero a la hora de juzgar su exactitud hay que reconocer que a menudo fallan al predecir la trayectoria de crecimiento de un país, sobre todo cuando la actividad económica se encuentra en un punto de inflexión. Y ahora que los mercados emergentes influyen más en el crecimiento mundial, la situación es aún más espinosa.

## Siguiéndoles la pista a los errores

El aporte de las principales economías industriales que forman el Grupo de los Siete (G-7) al crecimiento mundial bajó de un 50% en 1990 a 20% el año pasado. Entre tanto, en el caso de las siete economías de mercados emergentes más grandes (ME-7) esa cifra pasó de 25% en 1990 a casi 50%. El problema es que los encargados de los pronósticos tienen mucha más experiencia proyectando las economías del G-7.

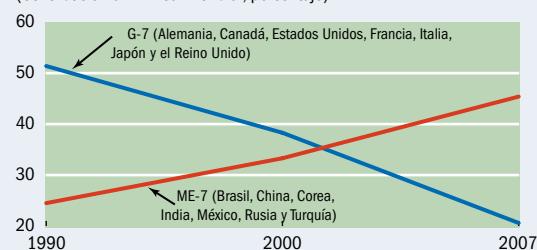
## Los errores de pronóstico son más grandes en el caso del ME-7.

(Errores de pronóstico promedio, porcentaje)



## La contribución de las economías de mercados emergentes al crecimiento se duplicó desde 1990.

(Contribución al PIB real mundial, porcentaje)



Como el crecimiento del G-7 es 50% menos volátil que el del ME-7 y los datos del G-7 son más fiables y están más actualizados, cabe preguntarse cuál es la exactitud de los pronósticos sobre el ME-7. Según datos de un grupo de instituciones privadas, los pronósticos de crecimiento del ME-7 de la última década presentan más errores que los del G-7. Y este año la tarea será más difícil porque muchas economías podrían encontrarse en un punto de inflexión.

Preparado por Prakash Loungani y Jair Rodríguez (Fondo Monetario Internacional). Algunos de los gráficos y parte del texto están basados en "Economic Forecasts: Too Smooth by Far", World Economics, 2008, vol. 9, No. 2 (abril-junio), págs. 1-12.

## Recesión o realidad

Los pronósticos sobre las economías del G-7, en promedio, ni siquiera insinuaron una recesión un año antes, aunque sí apuntaron a una desaceleración llegado el mes de octubre. Recién en junio del año en que ocurrió la recesión se pronosticó la caída de la actividad económica, pero se subestimó su magnitud final. Cuando ya cerraba el año, alrededor de octubre, los pronósticos reflejaron la realidad.

## Lo mismo sucede con los pronósticos de las recesiones del ME-7.

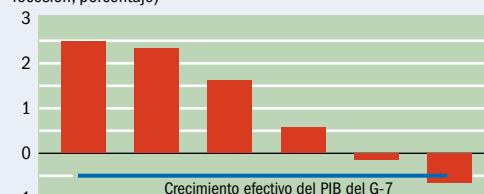
(Pronósticos del PIB promedio del ME-7 en los meses anteriores a la recesión, porcentaje)



Nota: Los tres primeros pronósticos pertenecen al año anterior a la recesión; los demás, al año de la recesión.

## Los pronósticos anuncian las recesiones del G-7 el año en que comienzan.

(Pronósticos del PIB promedio del G-7 en los meses anteriores a la recesión, porcentaje)



Nota: Los tres primeros pronósticos pertenecen al año anterior a la recesión; los demás, al año de la recesión.

Lo mismo sucede con los pronósticos de las recesiones del ME-7. Los pronósticos de febrero del año de la recesión revelan dificultades, pero recién en junio se hace una corrección seria a la baja, y en octubre los pronósticos coinciden con la realidad.

La tarea se complica porque los datos de crecimiento por lo general no son definitivos. Además, los pronósticos dependen de políticas y precios clave (como los del petróleo), que pueden ser difíciles de predecir. Quizás eso explique por qué en Estados Unidos la Oficina Nacional de Estudios Económicos a menudo anuncia la fecha oficial de comienzo de una recesión mucho después de que concluye.

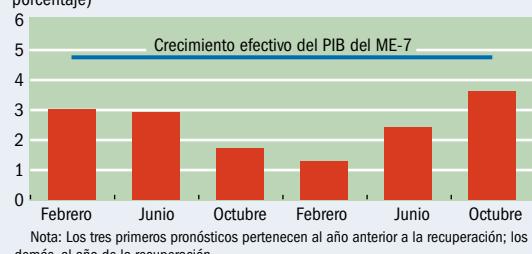
## Prever la recuperación

Pese a los frecuentes errores al pronosticar recesiones —incluso oficialmente—, las previsiones de recuperación son algo más exactas.

Los pronósticos del sector privado sobre el crecimiento promedio de las economías del G-7 durante el año siguiente suelen corregirse ligeramente a la baja una vez que se reconoce plenamente la recesión. El pesimismo perdura a comienzos del año pero se disipa llegado el verano (boreal); para octubre, las previsiones de recuperación reflejan la realidad.

## Pero los pronósticos son más pesimistas en cuanto al grado de recuperación del ME-7.

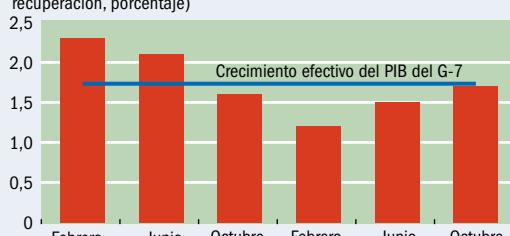
(Pronósticos del PIB promedio del ME-7 durante el período de recuperación, porcentaje)



Nota: Los tres primeros pronósticos pertenecen al año anterior a la recuperación; los demás, al año de la recuperación.

## Una vez iniciada la recesión es más fácil predecir la recuperación de los países del G-7.

(Pronósticos del PIB promedio del G-7 durante el período de recuperación, porcentaje)



Nota: Los tres primeros pronósticos pertenecen al año anterior a la recuperación; los demás, al año de la recuperación.

Algo parecido sucede en el caso de las economías del ME-7, pero los pronósticos son exageradamente pesimistas en cuanto al grado de recuperación, es decir los pronósticos de octubre del año de la reactivación aún son bastante inferiores a los datos reales.

## Cómo hacer un uso correcto de los pronósticos

Esto no significa que los pronósticos sobre el crecimiento económico sean inútiles; si no existieran, las autoridades estarían funcionando “sin radar”. Pero sí sería conveniente que los usuarios prestaran más atención a la descripción del panorama económico y de sus riesgos, más que al pronóstico central mismo. Afortunadamente, es cada vez más común indicar cuánta incertidumbre rodea el pronóstico central. Y es particularmente beneficioso enunciar explícitamente los riesgos a la baja porque eso puede ser una señal de alerta para actuar y evitar precisamente que se hagan realidad. ■



# Movilizar ingresos

**Es esencial ampliar la base de la recaudación interna para crear espacio fiscal que permita atender las necesidades de desarrollo de África**

*Sanjeev Gupta y Shamsuddin Tareq*

**L**OS FLUJOS financieros hacia África subsahariana han aumentado pronunciadamente desde 1980. Entre 1980 y 2006, la ayuda neta (incluido el alivio de la deuda) creció cinco veces; las remesas, nueve, y la inversión extranjera directa, cincuenta. Esas mayores entradas de fondos y las altas tasas de crecimiento resultantes han permitido a los países de la región incrementar el gasto público. En los países importadores de petróleo creció el gasto en educación y salud, tanto en relación con el PIB como con el gasto total (gráfico 1).

Aunque positivo, ese aumento es insuficiente para atender de manera sostenible las enormes necesidades de la población de la región. Por ello, es esencial que los donantes honren su compromiso de aumentar la ayuda, pero también que los países receptores generen más recursos internos y los empleen eficientemente.

En este artículo se propone que esos países amplíen la base tributaria incorporando a ella actividades que no están gravadas adecuadamente debido a deficiencias de política o de administración. Con esa medida, sumada al fortalecimiento de las instituciones fiscales, los países africanos avanzarían más rápidamente hacia el logro de los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) y de muchos otros beneficios. Ello no significa que deban elevarse las tasas impositivas, que en algunos países de la región ya son altas, especialmente sobre factores de producción móviles como la mano de obra calificada y el capital, y pueden estar frenando el crecimiento económico. Una ampliación eficaz de la base de ingresos permitiría a los países bajar dichas tasas y al mismo tiempo captar más recursos para financiar sus acuciantes necesidades de desarrollo.

## Razones para movilizar los recursos internos

La relación media impuestos/PIB de África subsahariana aumentó de menos del 15% del PIB en 1980 a más del 18% en 2005. Pero casi todo ese aumento provino de impuestos sobre los recursos naturales, como la renta de los contratos de participación en la producción, las regalías y el impuesto sobre la renta de las empresas petroleras y mineras. Los demás ingresos aumentaron menos del 1% del PIB en 25 años. Aun en los países ricos en recursos naturales, estos últimos ingresos han permanecido básicamente estancados (Keen y Mansour, 2008).

En muchos países africanos de bajo ingreso que son importadores de petróleo, la movilización de ingresos internos no

ha seguido el ritmo del incremento del gasto público, por lo cual una creciente proporción del gasto corriente se financia con ayuda. Entre 1997-99 y 2004-06, esa proporción creció del 16% al 36% en Ghana, del 22% al 40% en Tanzania y del 60% al 70% en Uganda (gráfico 2).

Podría considerarse oportuno que los países de bajo ingreso financien una creciente proporción de sus gastos corrientes con ayuda, dado que tienen apremiantes necesidades en esta etapa de su desarrollo, y con el tiempo un mayor gasto en infraestructura y en desarrollo humano promovería el crecimiento. Aunque el argumento no carece de justificación, las autoridades de esos países deben tomar en cuenta varias otras consideraciones.

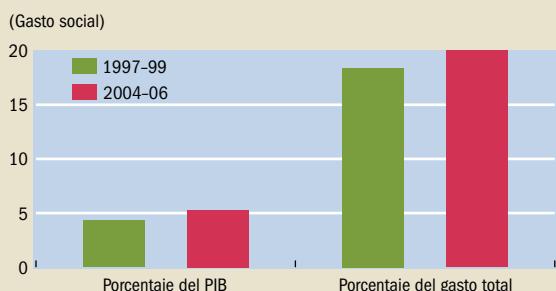
Primero, *los proyectos financiados con ayuda dan lugar a más gastos —operativos y de mantenimiento, por ejemplo— que deberán ser cubiertos total o parcialmente con recursos internos*. El país debe generar ingresos suficientes para financiarlos y evitar que merme la productividad de los proyectos y activos correspondientes.

Segundo, *una mayor movilización de ingresos contribuye a la estabilidad económica, especialmente en países dependientes de los flujos financieros externos*. Un incremento de los ingresos internos no solo crea mayor espacio fiscal para atender gastos prioritarios sino que además permite al país mante-

Gráfico 1

## Mayor gasto social

Al incrementarse el flujo de recursos hacia África, los gobiernos han podido aumentar el gasto en educación y en salud.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los datos corresponden a promedios simples del gasto en educación y en salud al nivel del gobierno central en 25 países de bajo ingreso importadores de petróleo.



En Accra, Ghana, un cartel promueve el impuesto sobre el valor agregado, adoptado en casi todos los países de África subsahariana.

ner un nivel de gasto coherente con sus prioridades de política a medida que se va eliminando la ayuda. Ghana, Malawi, Rwanda, Tanzania y Uganda lograron crear tal espacio fiscal movilizando sus ingresos internos durante 2000–06. Además, al transformarse en países de mercados emergentes, los países de bajo ingreso de África subsahariana deberán reforzar su recaudación de manera acorde (gráfico 3).

Un aumento de los ingresos internos también puede mitigar el impacto adverso de la volatilidad e incertidumbre de los flujos de ayuda sobre la gestión presupuestaria. Esos flujos son más volátiles que los ingresos internos, y más aun que las remesas. Según Bulír y Hamann (2007), incluso en los países beneficiados por la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados (PPME) del FMI, la volatilidad relativa de la ayuda con respecto a los ingresos (cuando las variables se expresan como proporción del PIB) ha pasado de solo 25 en 1997–98 a 62 en 2000–03.

Tercero, *ampliando sus ingresos internos, África podría hacer frente a los retos que plantea la globalización*, como la necesidad de liberalizar más su régimen comercial, ya que el arancel medio es allí más alto que en otras regiones. Además, se espera que los aranceles de África subsahariana disminuyan al formarse áreas de libre comercio y uniones aduaneras dentro de la región y con otros bloques comerciales, como la Unión Europea. Alrededor de un tercio de los ingresos tributarios no vinculados a los recursos naturales proviene hoy de impuestos al comercio (un 4% del PIB), por lo que la pérdida de ingresos a raíz de una mayor liberalización comercial sería significativa. Al menos parte de esa pérdida podría recuperarse si se refuerza la base de ingresos internos.

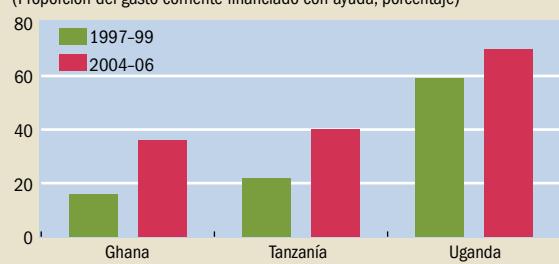
Los países africanos también enfrentan una creciente competencia tributaria para atraer inversión extranjera. Aunque la tasa legal del impuesto sobre la renta de las sociedades disminuyó marcadamente en los años noventa, en general los

Gráfico 2

### Una tendencia preocupante

En muchos países una creciente proporción del gasto corriente se financia hoy con ayuda.

(Proporción del gasto corriente financiado con ayuda, porcentaje)



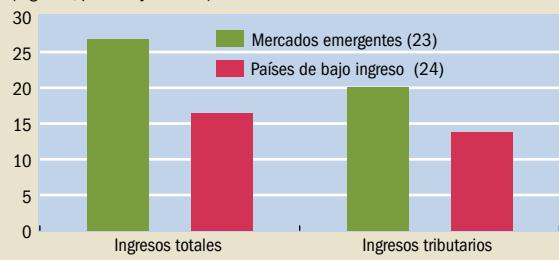
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Gráfico 3

### Es hora de avanzar hacia la convergencia

Los niveles de recaudación impositiva son significativamente mayores en los países de mercados emergentes que en los de bajo ingreso.

(Ingresos, porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Promedios simples correspondientes al período 2004–06; el tamaño de la muestra se indica entre paréntesis. Los ingresos de los países de bajo ingreso corresponden al promedio de 2004–05.

ingresos por ese concepto no han variado como proporción del PIB, lo que indicaría que el impacto de esa reducción sobre los ingresos ha sido atenuado por otros factores (Keen y Mansour, 2008). No obstante, la tendencia mundial es hacia tasas menores y las vigentes en África subsahariana son aún relativamente altas, por lo cual tendrían que reducirse más. La base del impuesto debería entonces ampliarse para minimizar el impacto sobre los ingresos tributarios.

Cuarto, *una mayor dependencia de los ingresos internos reduce el riesgo de sufrir el “mal holandés”*, que se produce cuando el tipo de cambio real se aprecia como resultado de las entradas de capital, lo cual provoca una consiguiente pérdida de competitividad de las exportaciones. Ese impacto potencial constituye un reto crucial en la gestión de una mayor afluencia de fondos externos (Gupta, Powell y Yang, 2006), riesgo que puede limitarse si se incrementan los ingresos internos.

Quinto, *la tributación estimula la participación del público en el proceso político y la exigencia de mayor rendición de cuentas, mejor gestión de gobierno y más eficiencia del gasto público*. Contribuye así a evitar que las políticas públicas den lugar a la captación de rentas (la búsqueda de ventajas impositivas o protección ante la competencia extranjera) por parte de grupos de interés. También crea incentivos para que los gobiernos mejoren las instituciones de recaudación y administración de impuestos y presten más servicios públicos (Moore, 2007).

Sexto, *la movilización de ingresos internos contribuye a fortalecer las instituciones fiscales*. Un ingreso estable y previsible facilita la planificación fiscal a mediano plazo, permitiendo que los recursos se asignen a los sectores prioritarios y que ello se traduzca en resultados concretos. La eficiencia del gasto social tiene una fuerte correlación positiva con la calidad de las instituciones fiscales (Gupta *et al.*, 2008).

## El potencial de recaudar más

Muchos países exportadores de petróleo de África subsahariana, cuyos ingresos representan una proporción relativa-

mente alta del PIB, deben mejorar la eficiencia de los sistemas impositivos para promover la inversión en sectores no vinculados a los recursos naturales y diversificar su base tributaria. Aquellos otros países donde esa proporción es baja deben tratar de recaudar más ingresos internos en el mediano plazo.

En los países africanos de bajo ingreso, los ingresos internos siguen siendo escasos (alrededor del 16,5% del PIB). En promedio, los ingresos impositivos equivalen aproximadamente al 14% del PIB. Una relación impuestos/PIB de al menos 15% se considera una meta razonable para la mayoría de los países de bajo ingreso (Keen y Simone, 2004). En África, muchos de esos países carentes de recursos naturales presentan una relación muy inferior al 15% del PIB (gráfico 4).

Varios estudios indican que los países en desarrollo poseen el potencial para movilizar más ingresos internos. En el Proyecto del Milenio de las Naciones Unidas (2005) se estimó que esos países podrían aumentar dichos ingresos aproximadamente un 4% del PIB en los próximos 10 años. Análogamente, la Comisión sobre Macroeconomía y Salud (Organización Mundial de la Salud, 2002) considera que la mayoría de los países podrían captar otro 1%–2% del PIB para financiar más gastos en salud.

## Qué medidas se requieren

Los impuestos directos, como el impuesto a la renta de las sociedades o de las personas, existen en todos los países, pero no se ha aprovechado cabalmente su potencial. Muchos grandes contribuyentes se benefician con el alza de los precios de las materias primas, pero no pagan impuestos acordes a su renta. Un ajuste de la política y la administración tributarias respecto de esos contribuyentes permitiría a los países recaudar ingresos adicionales. No obstante, la alta participación de la agricultura y del sector informal en muchas economías constituye una limitación importante para captar más ingresos mediante impuestos directos.

Casi todos los países de África subsahariana aplican un impuesto al valor agregado (IVA). Para maximizar estos ingresos, es preciso lograr que la base tributaria sea lo más amplia posible y que la estructura del impuesto sea sencilla. Los impuestos indirectos gravan productos como las bebidas alcohólicas, el tabaco, los productos petroleros, los vehículos y los repuestos, pero en algunos países el alza de los precios ha erosionado su rendimiento. Durante 2007–08, muchos países de África bajaron los impuestos (derechos de importación e impuestos al consumo) sobre los combustibles y los alimentos ante el aumento de los precios internacionales de esos productos a fin de atenuar su impacto, especialmente para los pobres. Pero en su momento esos países deberán racionalizar la tributación interna para recuperar en parte el ingreso perdido.

También se pueden generar ingresos sustanciales racionalizando los incentivos tributarios. Más de dos tercios de los países de la región ofrecen exoneraciones temporales de impuestos para atraer inversiones, y el número de países que lo hacen a través de zonas francas ha aumentado espectacularmente. Además, los países de bajo ingreso emplean esos incentivos más que los de ingreso mediano, y sin embargo la inversión extranjera directa en África subsahariana, excepto en

Gráfico 4

### Elevar la meta

Muchos países de África importadores de petróleo tienen una relación impuestos/PIB notablemente baja, cuando lo deseable es alcanzar una meta del 15% como mínimo.

(Ingresos tributarios, porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los datos corresponden al promedio simple de cada país durante el período 2004–05.

el sector de los recursos naturales, ha crecido muy poco en los últimos dos decenios.

Tales incentivos reducen la base tributaria, complican la administración impositiva y generan importantes pérdidas de recaudación y sustrae ingresos a la economía gravada. Como las decisiones de inversión dependen de muchos otros factores que suelen pesar más que los incentivos tributarios, los países deben mejorar el clima de negocios para los inversionistas y mantener en la medida de lo posible un terreno impositivo neutral.

Los países también deben fortalecer su administración tributaria —como lo han hecho con éxito Tanzania y Uganda— porque una deficiente capacidad administrativa y una mala gestión de gobierno limitan en gran medida la recaudación de ingresos. Las políticas deben centrarse en reforzar la capacidad técnica y la organización de las autoridades fiscales informatizando y mejorando los procedimientos operativos. Mediante mecanismos más estrictos de aplicación de las normas y mejores auditorías e inspecciones impositivas también se lograría elevar el nivel de cumplimiento de los contribuyentes.

### Uso eficaz de los recursos

Para los países africanos, alcanzar los ODM exigirá no solo incrementar el nivel sino también la eficiencia del gasto, para lo cual es crucial mejorar los sistemas presupuestarios, cuyas deficiencias pueden socavar la planificación, ejecución y presentación de información presupuestaria y llevar al despilfarro de recursos públicos escasos. Las encuestas sobre el gasto revelan un desvío sustancial de fondos públicos en algunos países. En Uganda, por ejemplo, durante 1991–95 menos del 15% de las partidas no salariales para educación previstas en el presupuesto del gobierno central llegó efectivamente a las escuelas. Otras encuestas indican un desvío de alrededor del 60% del gasto para educación en Zambia en 2002 y en Tanzania en 1999. Los países están adoptando enérgicas medidas para resolver esas deficiencias; para 2001, Uganda redujo a solo 18% los desvíos de fondos asignados a la educación. No obstante, los sistemas de gestión financiera pública siguen siendo deficientes en muchos países de bajo ingreso.

Para fortalecer los sistemas de gestión financiera pública pueden adoptarse diversas medidas, como *el establecimiento de un marco adecuado y coherente de contabilidad* para controlar el gasto, exigir la rendición de cuentas y cumplir los requisitos fiduciarios; *la presentación regular y oportuna de información fiscal*, y la adopción de un sistema sólido de control interno para garantizar que el gasto público se ejecute de acuerdo con el presupuesto aprobado y el marco regulatorio vigente.

Muchos países también necesitan urgentemente *desarrollar procedimientos eficaces de auditoría*. Además, solo unos pocos países de África subsahariana tienen marcos plenamente desarrollados de planificación presupuestaria a mediano plazo. Aun cuando existen tales marcos, a menudo no están bien integrados con el presupuesto ni se los utiliza para fines analíticos. Estos problemas reflejan la complejidad de desarrollar esos marcos y la falta de capacidad adecuada, especialmente en los ministerios de línea. Los países deben esforzarse por *desarrollar*

*marcos a mediano plazo de manera gradual y congruente con el mejoramiento de las capacidades locales.*

### Maximizar los beneficios

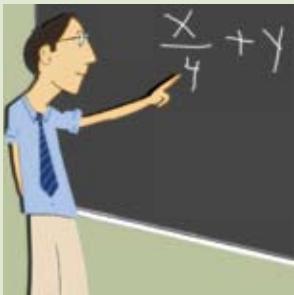
La mayoría de los países de África subsahariana tienen bajos niveles de ingresos internos medidos según estándares internacionales, por lo que deben esforzarse por elevar la relación impuestos/PIB al 15% como mínimo. No obstante, dados los actuales niveles de las tasas impositivas y la creciente competencia tributaria, aumentar más dichas tasas —especialmente sobre los factores de producción móviles— no es factible ni conveniente. Ampliar la base tributaria —entre otras formas incorporando el sector informal a la red impositiva— es una forma más eficaz de generar ingresos internos y tiene la ventaja de mejorar la percepción de equidad del sistema tributario. Esas reformas deben complementarse con medidas que fortalezcan la administración del ingreso.

Los recursos también deben gestionarse con eficiencia de modo que la población de África subsahariana reciba el máximo beneficio. Para ello, los países deben fortalecer aún más las instituciones, en particular los sistemas de gestión financiera pública, y así reducir el derroche y la malversación de fondos promoviendo la transparencia y la buena gestión de gobierno. También deben desarrollar planes de reforma orientados a reforzar esos sistemas, en una secuencia adecuada que tome en cuenta la capacidad local para emprender tales reformas. ■

*Sanjeev Gupta es Asesor Principal y Shamsuddin Tareq es Subjefe de División del Departamento de Finanzas Públicas del FMI.*

#### Referencias:

- Bulir, Alès, y A. Javier Hamann, 2007, “Volatility of Development Aid: An Update”, IMF Staff Papers, vol. 54, No. 4, págs. 727–34.
- Gupta, Sanjeev, Robert Powell y Yongzheng Yang, 2006, Macroeconomic Challenges of Scaling Up Aid to Africa: A Checklist for Practitioners (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Gupta, Sanjeev, Gerd Schwartz, Shamsuddin Tareq, Richard Allen, Isabell Adenauer, Kevin Fletcher y Duncan Last, 2008, Fiscal Management of Scaled-Up Aid (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Keen, Michael, y Mario Mansour, 2008, “Revenue Mobilization in Sub-Saharan Africa: Key Challenges from Globalization”, estudio presentado en la conferencia “Globalization and Revenue Mobilization”, Abuja, Nigeria, febrero.
- Keen, Michael, y Alejandro Simone, 2004, “Tax Policy in Developing Countries: Some Lessons for the 1990s and Some Challenges Ahead”, en Helping Countries Develop: The Role of Fiscal Policy, Sanjeev Gupta, Gabriela Inchauste y Benedict Clements, compiladores (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Moore, Mick, 2007, “How Does Taxation Affect the Quality of Governance?”, Institute of Development Studies Working Paper 280 (Brighton, Reino Unido: Institute of Development Studies).
- Organización Mundial de la Salud, 2002, Mobilization of Domestic Resources For Health, Report of Working Group 3 of the Commission on Macroeconomics and Health (Ginebra: Organización Mundial de la Salud).
- Proyecto del Milenio de las Naciones Unidas, 2005, Investing in Development: A Practical Plan to Achieve the Millennium Development Goals (Nueva York: Naciones Unidas)



# ¿Qué es la titulización?

Andreas Jobst

**L**A CRISIS de las hipotecas de alto riesgo que comenzó en 2007 le ha creado mala fama a la titulización, un proceso a través del cual se agrupan en un fondo común ciertos tipos de activos para transformarlos en títulos negociables que devengan interés. Esos títulos se venden y los compradores luego perciben el principal y los intereses.

La titulización nació en los años setenta, cuando entidades semipúblicas estadounidenses comenzaron a crear fondos comunes con hipotecas residenciales. En la década siguiente se comenzó a titulizar otros activos productivos y en los últimos años el mercado creció de manera espectacular. En algunos casos, como el de los títulos respaldados por hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos, el deterioro inesperado de la calidad de algunos activos subyacentes quebrantó la confianza de los inversionistas. La escala y la persistencia de la crisis subsiguiente harían pensar que la titulización —junto con una originación deficiente de créditos, métodos defectuosos de valoración y una supervisión regulatoria insuficiente— puede amenazar seriamente la estabilidad financiera.

Son cada vez más numerosas las instituciones financieras que recurren a la titulización para traspasar el riesgo crediticio de los activos que originan de su propio balance al de otros operadores, ya sean bancos, empresas de seguros o fondos de cobertura (*hedge funds*). Una de las muchas razones es que a menudo la titulización permite captar fondos a un precio más bajo. Además, para los bancos es menos costoso tener en cartera activos titulizados porque financieramente están regulados con normas diferentes de los activos subyacentes. En principio, este modelo de “originar y distribuir” también produjo amplios beneficios económicos al dispersar la exposición al riesgo de crédito, diluyendo la concentración del riesgo y la vulnerabilidad sistemática.

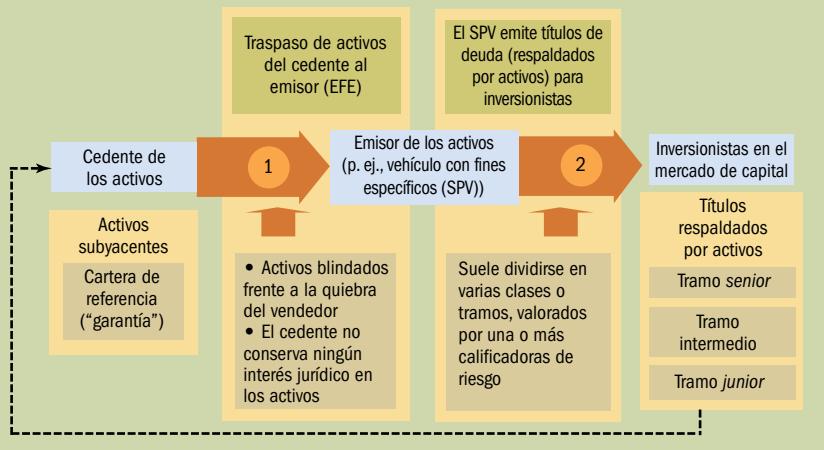
Hasta que estalló la crisis hipotecaria estadounidense, la titulización parecía tener efectos más bien positivos. Pero algunos le reprochan haber desalentado hasta un mínimo de prudencia entre las instituciones originantes a la hora de otorgar créditos, controlar riesgos y seleccionar in-

versiones, en un momento en el cual los inversionistas buscaban rentabilidades más altas —con un grado mayor de riesgo— porque los productos convencionales redituaban poco, los impagos eran históricamente bajos y los instrumentos de cobertura abundaban. Como muchos de los préstamos no permanecían en los libros del titulizador, es posible que se haya descuidado la buena selección de prestatarios y puesto en marcha así un deterioro sistemático de las normas de crédito y garantía.

## El proceso de titulización

La modalidad de titulización más básica tiene dos etapas (gráfico). En la primera, una empresa con préstamos u otro activo rentable —el cedente— determina qué activos desea eliminar de sus libros y los agrupa en una cartera de referencia. Acto seguido, se la vende a un emisor tal como un vehículo con fines específicos (usualmente conocido por sus siglas en inglés SPV, o *special purpose vehicle*), creado generalmente por una institución financiera con la sola finalidad de adquirir los activos y mantenerlos fuera del balance para efectos jurídicos y contables. En la segunda etapa, el emisor financia la adquisición de la cartera emitiendo títulos negociables que devengan intereses y vendiéndolos a inversionistas en los mercados de capitales. Estos reciben pagos a tasa fija o flotante procedentes de una cuenta fiduciaria que está financiada con los

## Cómo funciona la titulización



fondos generados por la cartera de referencia. En la mayoría de los casos, el cedente administra los préstamos y recibe los pagos de los prestatarios originales, y luego los traspasa —descontando un cargo por administración— directamente al SPV o a la cuenta fiduciaria. Básicamente, la titulización representa otra modalidad diversificada de financiamiento, estructurada en torno a la transferencia del riesgo crediticio (y quizás también el riesgo de tasa de interés y de tipo de cambio) de los emisores a los inversionistas.

En una versión más reciente de este mecanismo, la cartera de referencia se divide en “tramos”, que se venden individualmente y comportan distintos niveles de riesgo. Tanto la rentabilidad de la inversión (principal más intereses) como las pérdidas varían según el grado de preferencia: el tramo menos riesgoso, por ejemplo, es el primero con derecho a la renta generada por los activos subyacentes. Por lo general, los grados de preferencia son tres; el tramo más pequeño —conocido como “junior” o “de primera pérdida”— es el más riesgoso, pero también el más rentable. En el tramo “senior” casi no hay expectativa de pérdida, ya que los inversionistas suelen financiar la compra apalancándose y entonces son muy sensibles a la calidad del activo subyacente. Fue precisamente esa sensibilidad la que originó los trastornos hipotecarios el año pasado. Cuando comenzaron a surgir problemas con el reembolso de los tramos más riesgosos, la falta de confianza se propagó a los tramos preferenciales y desató pánico entre los inversionistas, que liquidaron la deuda titulizada a precios irrisorios para comprar activos más seguros.

Originalmente, la titulización servía para financiar activos sencillos y autoliquidables como las hipotecas. Pero en principio es posible tomar cualquier tipo de activo que genere un flujo estable de efectivo y estructurarlo como cartera de referencia para emitir deuda titulizada: préstamos empresariales y soberanos, créditos al consumidor, financiamiento de proyectos, facturas o alquileres por cobrar y contratos de crédito individualizados. Genéricamente, esos instrumentos se denominan títulos respaldados por activos (generalmente conocidos por sus siglas en inglés ABS, o *asset-backed securities*). Una variante son las obligaciones de deuda garantizadas, que utilizan la misma metodología de estructuración pero abarcan una variedad más amplia de activos.

### El atractivo de la titulización

La titulización surgió como un mecanismo mediante el cual las empresas y las instituciones financieras podían retirar activos de sus balances o usarlos como garantía para obtener crédito y refinanciar su originación a tasas de mercado. De esa manera se redujeron los costos de endeudamiento y, en el caso de los bancos, el encaje legal.

Supongamos que una empresa de *leasing* necesita efectivo. Normalmente, pediría un préstamo o vendería bonos, a un costo determinado por su situación financiera y su calificación crediticia. Si encontrara compradores, les podría vender directamente algunos de los contratos de *leasing* y de esa manera estaría transformando ingresos futuros en efectivo. El problema es que prácticamente no existen mercados secundarios para esos contratos. Pero si la empresa los agrupa en un fondo co-

mún, se lo puede vender en efectivo a un emisor, que a su vez convierte ese fondo común en un título negociable.

Además, como los activos ya no están atados al balance del cedente (ni a su calificación crediticia), el emisor puede recaudar dinero para financiar la compra de los activos a un precio más bajo. Por ejemplo, una empresa con una calificación crediticia global “B” que tiene en los libros activos de calidad “AAA” podría titulizarlos y de esa manera obtener fondos a la tasa vigente para los activos con esa calificación superior. A diferencia de la deuda convencional, la titulización no agranda el pasivo de la empresa, sino que genera fondos para la inversión futura sin engrosar el balance.

Otro beneficio es que el emisor puede ajustar el equilibrio riesgo/rendimiento de los distintos tramos según la tolerancia de riesgo de los inversionistas. Por ejemplo, los planes de inversión colectiva como los fondos de pensiones necesitan una amplia variedad de inversiones en renta fija a largo plazo con una calificación crediticia excelente, más allá de los títulos públicos. Gracias a la deuda titulizada, pueden ajustar su exposición —rápidamente y a un bajo costo de transacción— a medida que van cambiando la sensibilidad individual al riesgo, la orientación del mercado y las preferencias de consumo.

A veces el cedente no le vende al emisor los títulos propiamente dichos, sino solo el riesgo crediticio vinculado a los activos, sin traspasarle el derecho de propiedad. En esta última modalidad, denominada “titulización sintética”, el emisor puede aprovechar la diferencia entre el precio de los activos adquiridos (que suelen ser poco líquidos) y el precio que los inversionistas están dispuestos a pagar (en un fondo común más amplio que permite la diversificación).

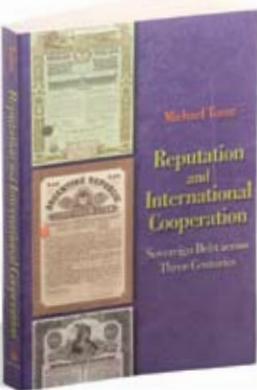
### La titulización en expansión

La titulización experimentó una transformación fenomenal durante la última década. Ya no gira en torno a activos tradicionales sujetos a condiciones específicas, como hipotecas y préstamos bancarios o para consumo; hoy —gracias a técnicas modernas de modelización y cuantificación de riesgos, y a la abundancia de datos— abarca un espectro más amplio, como préstamos con garantía hipotecaria, alquileres por cobrar y préstamos a la pequeña empresa, entre otros. Aunque las emisiones están concentradas en mercados maduros, la titulización también está creciendo significativamente en los mercados emergentes, donde la utilizan empresas y bancos grandes y sólidos para convertir en efectivo flujos futuros en forma de remesas o exportaciones en monedas fuertes.

Es probable que en el futuro la titulización se simplifique. Después de años de operar con deuda titulizada que había recibido una calificación excelente pero no estaba respaldada prácticamente por ninguna reserva de capital, los emisores pronto se encontrarán en un nuevo clima regulatorio. Y es posible que para reanimar el proceso de titulización y recuperar la confianza de los inversionistas, también tengan que retener una participación en la rentabilidad de los activos titulizados en todos los tramos de riesgo. ■

*Andreas Jobst es Economista del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI.*

## El “default”: Un análisis histórico



Michael Tomz

### Reputation and International Cooperation

#### Sovereign Debt across Three Centuries

Princeton University Press, 2007, 328 págs., US\$22,95 (rústica).

**L**OS INTERESADOS en comprender mejor la historia del “default” soberano pueden aprender bastante si leen el libro de Michael Tomz.

El primer capítulo ofrece un panorama general de las ideas surgidas en torno al problema de la deuda soberana: ¿Por qué dejan de cumplir los países? ¿Por qué algunos caen repetidamente en mora? ¿Por qué deciden pagar? En el capítulo 2 se describen los aspectos básicos de lo que Tomz denomina un “modelo reputacional dinámico”, que —según sostiene— ayuda a explicar el comportamiento de los deudores y acreedores. En el modelo, que es más descriptivo que matemático, las preferencias de los gobiernos son heterogéneas y los participantes en el mercado no tienen un conocimiento cabal de los prestatarios. Por tanto, los acreedores se forman ideas sobre los prestatarios —que con el tiempo actualizan— y usan la reputación de estos para decidir si prestarles o no dinero y a qué tasa de interés. El autor divide a los prestatarios en tres categorías —los que siempre pagan, los que

pagan cuando las cosas andan bien, pero no siempre pagan cuando andan mal, y los que nunca pagan cuando las cosas andan mal y, a veces, ni siquiera cuando andan bien—, y utiliza esta clasificación para explicar las predicciones de su modelo frente a las de otros modelos.

Seguidamente, el autor hace varios análisis empíricos usando nuevas series históricas para convencer al lector de que su modelo puede dar cabida a tres siglos de información sobre crédito y endeudamiento soberanos. En ocasiones, la exposición carece de un matiz histórico, lo cual resulta sorprendente en el caso de un libro que se centra principalmente en el pasado. Se esboza una visión rígida de la historia, que es siempre coherente con la teoría reputacional. En consecuencia, a veces se ignora o se subestima la importancia de datos que no encajan en los pronósticos del modelo del autor y quizás podrían adaptarse mejor a otros modelos.

Estas deficiencias son más patentes en el capítulo 6. Tomz sostiene que entre 1820 y 1913 la intervención gubernamental en nombre de los acreedores fue poco frecuente y, por tanto, no tuvo incidencia en el control del incumplimiento. Pero el autor solo considera las intervenciones militarizadas. El Imperio Otomano (Turquía), Grecia, Egipto, Túnez, Serbia y Liberia son algunos de los prestatarios soberanos que en el siglo XIX cedieron su autoridad fiscal (y con ello su autonomía) al gobierno de acreedores descontentos tras caer en mora. Estas intervenciones —una sanción bastante rigurosa— eran una opción disponible para los gobiernos acreedores a fines del siglo XIX y comienzos del siglo XX. Tomz omite esa información y no da una idea cabal del uso de la intervención, creando la impresión de que era demasiado infrecuente para servir como método eficaz de control del incumplimiento de pagos en el siglo XIX, y que los casos de incumplimiento no coincidieron con el empleo de sanciones.

Al incluir el período de 1820–1869 en su análisis de las intervenciones militarizadas, Tomz subestima la eficacia de las sanciones como mecanismo coercitivo. Los empréstitos soberanos a comienzos del siglo XIX estaban plagados de problemas de información, debido a lo cual era difícil establecer las causas del incumplimiento. Los gobiernos probablemente no estuvieran dispuestos a intervenir militarmente ni a aplicar otras sanciones rigurosas si no podían determinar dichas causas; el costo político de intervenir sin contar con suficiente información era demasiado alto. No obstante, en la segunda mitad del siglo XIX los aspectos político-económicos de las finanzas internacionales habían evolucionado mucho. Durante este período de marcado imperialismo los gobiernos comenzaron a competir por adquirir nuevas colonias y “protectorados” y, en consecuencia, las finanzas se vincularon con los aspectos estratégicos. Por tanto, no sorprende que entre 1870 y 1913 las sanciones se hayan usado mucho cuando los países no pagaban; la posibilidad de que una potencia extranjera impusiera sanciones era de alrededor del 30%.

Finalmente, Tomz define las intervenciones militarizadas como episodios en los que un país usó o desplegó la fuerza, o amenazó directamente a otro país. Con esa definición, el autor subestima el efecto real de las sanciones en el comportamiento del deudor, pues excluye los efectos de las amenazas percibidas de uso de la fuerza. Los datos indican que los prestatarios soberanos evitaban caer en incumplimiento o aumentar su endeudamiento por temor a represalias de los gobiernos acreedores. Por ejemplo, durante la crisis del Baring en la década de 1890 (el caso más importante de incumplimiento del siglo XIX) la amenaza de intervención extranjera determinó la decisión de Argentina de negociar un acuerdo con sus acreedores. En el mismo período, Brasil optó por reprogramar sus deudas, en parte debido al temor de perder su soberanía. La reacción de Brasil demuestra también que la amenaza percibida de sancio-

Archana Kumar es Redactora de “Críticas de libros”.

nes impulsó a muchos países a evitar el incumplimiento, incluso en tiempos difíciles. Por tanto, es posible que otros aspectos del estudio —que procura promover la teoría reputacional comparando los reembolsos de deuda de Estados soberanos en tiempos de bonanza con el reembolso en tiempos difíciles— presenten problemas de equivalencia de las observaciones. Tomz sostiene que los países siguen pagando “en tiempos difíciles” para mejorar su reputación, pero la reacción de Brasil durante la crisis del Baring parece indicar que algunos pueden haber reembolsado su deuda por temor a las sanciones.

La reacción de los prestatarios centroamericanos frente al Corolario Roosevelt de la Doctrina Monroe de 1904 quizás sea un ejemplo aun más patente de las razones que motivaron el reembolso en el pasado. En este se declara que las naciones de América que cumplen con sus obligaciones no deben temer una intervención de

Estados Unidos y que, de lo contrario, dicho país actuará como “policía internacional” para hacer cumplir los compromisos.

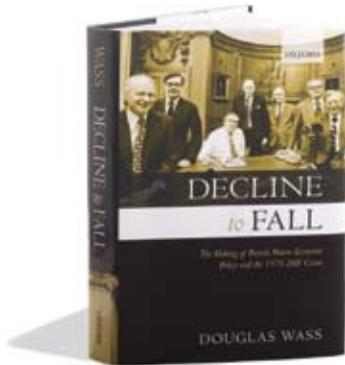
En 1905, el Gobierno de Estados Unidos dio credibilidad a ese pronunciamiento al enviar cañoneras a Santo Domingo y asumir el control de la recaudación aduanera para pagar a los acreedores extranjeros cuando la nación dejó de pagar su deuda externa y ciertas potencias europeas amenazaron con intervenir. Al año siguiente, juzgando que Estados Unidos podría intervenir en otros países, los acreedores empujaron un aumento del 74% de la cotización de la deuda soberana de los países de América Central y el Caribe en el mercado de Londres. Esta intervención tuvo un fuerte efecto en los deudores. Los países de la región, que —combinados— habían estado en mora por 140 años, suscribieron acuerdos con los tenedores de bonos y pudieron emitir nueva deuda en los mercados de capital de Europa.

Como bien lo saben las autoridades de política económica, los préstamos soberanos son enredados: la razón por la cual los países caen en mora y seguidamente optan por reembolsar sus deudas probablemente se deba a varios factores. La reputación —como lo demuestra este libro— es uno de ellos, pero en ciertos períodos ha habido otros factores, como las sanciones, que desempeñaron un papel importante, y quizás prominente. Al defender la primacía de la teoría reputacional para explicar el endeudamiento soberano durante los últimos tres siglos y descontar la posibilidad de que ciertos períodos puedan comprenderse mejor con otros modelos, Tomz menoscaba su análisis histórico, que por lo demás es sumamente minucioso.

**Kris James Mitchener**

Profesor Asociado de Economía  
Universidad de Santa Clara y Oficina  
Nacional de Investigación Económica

## Tristes recuerdos



Douglas Wass

### Decline to Fall

**The Making of British Macro-Economic Policy and the 1976 IMF Crisis**

Oxford University Press, 2008, 399 págs, £55 (tela).

**E**L ACUERDO de derecho de giro suscrito por el FMI con el Reino Unido en 1977 resultó importante para ambas

partes. El préstamo para ese país —que entonces aportaba la segunda cuota más alta— fue durante años el más cuantioso otorgado por la institución. En este libro se sostiene que el acuerdo —uno de los últimos concertados por el FMI con un país industrial— “cumplió un rol clave” en la resolución de la crisis de 1976 en el Reino Unido.

Los antecedentes del programa ya habían sido dados a conocer por el mismo FMI y por ministros británicos. El aspecto más novedoso del libro es que, en gran parte, está basado en documentos oficiales británicos de publicación reciente. Su autor, Sir Douglas Wass, es Secretario Permanente de la Tesorería del Reino Unido y actuó como principal funcionario británico durante las negociaciones con el FMI (con anterioridad al programa respaldado por el Fondo Monetario Internacional en 1967 se había desempeñado como Director Ejecutivo Suplente por el Reino Unido).

Con esos documentos, Wass describe minuciosamente el proceso de formulación de la política macroeconómica del Reino Unido entre 1974 y 1976, que culminó en la suscripción del acuerdo. El autor explica lo sucedido año tras año, tema por tema: gasto público, tipo de cambio, etc. Esta descripción, por sí sola, será esencial para los interesados en el caso. El estudio es interesante también por su análisis de la conducción y evolución de la política macroeconómica británica a mediados de los años setenta y por su riguroso análisis de la formulación de la política económica (y, en particular, de la labor de la Tesorería).

El marco de política económica del Reino Unido a comienzos de los años setenta difería mucho del actual. La política fiscal era el principal instrumento para regular la demanda —con el objetivo primordial de mantener el pleno empleo— y la política monetaria solo tenía un papel complementario. En general, se estimaba que la inflación era ocasionada

por los costos: reducirla con medidas de compresión de la demanda —desde el 10% anual registrado en 1974— “requeriría mucho tiempo y un incremento sustancial del desempleo”, lo cual se consideraba inaceptable. La política salarial constituía el principal instrumento para combatir la inflación. Por consiguiente, dice Wass, el Banco de Inglaterra no hacía mucho por controlarla. El banco central no era independiente y los factores políticos e inquietudes sobre fragilidad financiera restringían los cambios en la tasa de interés oficial. La libra esterlina se había mantenido en flotación regulada desde 1972.

En 1973 y 1974, este marco económico —que ya estaba sujeto a fuertes presiones inflacionarias— sufrió los efectos de la primera crisis del petróleo y el derrumbe de la política de ingresos del gobierno conservador, ocasionado por las huelgas y la elección de un gobierno laborista. Según Wass, la crisis de 1976 tuvo sus orígenes en estos sucesos, y en las políticas de la nueva administración.

En 1974 y 1975 —con la política de ingresos en manos de los sindicatos— se aceleraron los incrementos salariales y la inflación anual aumentó a alrededor del 25%. La expansión del déficit fiscal se debió en parte a una reducción indirecta de impuestos destinada a bajar la inflación mediante la contención salarial, pero también a que el gasto público se programó en base a supuestos “extraordinariamente optimistas” sobre el crecimiento económico. Para Wass, estos supuestos son la principal falla de la Tesorería en el período anterior a la crisis, aunque el Reino Unido no era el único país con bajos niveles de crecimiento. El endeudamiento público, facilitado por los superávits de los países petroleros, favoreció la estabilidad del tipo de cambio, al tiempo que se amplió el déficit en cuenta corriente y se deterioró la competitividad. Se produjo una “confusión de posturas” sobre política cambiaria, otro desacuerdo de la Tesorería.

En 1975 hubo importantes correcciones. La atención empezó a centrarse en los efectos financieros del déficit fiscal, que era cercano al 10% del PIB. Esto —dice Wass— marcó un cambio radical en la conducción de la política fiscal: los efectos “keynesianos” de la demanda dejaron de ser el foco de atención, y se adoptaron medidas para reducir el déficit. También hubo importantes reformas del sistema de control presupuestario, que comenzaron a rendir fruto en 1976. En 1975 los sindicatos empezaron a aplicar una “norma” para mantener los aumentos salariales por debajo de la inflación. Según Wass, esto fue crucial para controlar la inflación, si bien tuvo un costo alto, pues aumentó la influencia de los sindicatos sobre otros componentes de la política.

A comienzos de 1976, las perspectivas no eran totalmente sombrías. La Tesorería estimó adecuadas las condiciones en materia de financiamiento externo, pronóstico que demostró ser demasiado optimista. En 1975 habían surgido presiones sobre la libra esterlina y el país había recurrido al FMI en la medida que era posible hacerlo sin un alto nivel de condicionalidad. En 1976, la diversificación de carteras de los tenedores oficiales de saldos en libras esterlinas aumentó las presiones. Las medidas fiscales no permitieron tenerlas y, en septiembre, el Reino Unido solicitó al FMI un nuevo acuerdo de derecho de giro, que comportaría una condicionalidad más estricta. Entre tanto, surgieron nuevas presiones sobre la libra que impidieron al Ministro de Hacienda del país acudir a las Reuniones Anuales del FMI y el Banco Mundial en Manila.

Las posteriores consultas entre el Reino Unido y el FMI tuvieron como temas de fondo el ajuste fiscal y el tipo de cambio. Según Wass, desde el comienzo quedó en evidencia que no habría consenso —especialmente en cuanto al ajuste fiscal—, pues las autoridades consideraban que el enfoque de progra-

mación financiera del FMI no era aplicable en el Reino Unido. Los funcionarios británicos expresaron reservas en cuanto a las bases para fijar metas de crecimiento monetario y a la supuesta vinculación entre el equilibrio fiscal y la expansión del crédito interno en una economía con un sistema financiero avanzado. No obstante, el Ministro de Hacienda Denis Healey coincidió en que, con las políticas fiscales vigentes, una expansión monetaria probablemente alentaría la inflación, aunque consideró excesivo el ajuste propuesto por el FMI. Estos desacuerdos se resolvieron, en parte porque el FMI convino en que las autoridades solo aplicarían medidas fiscales si durante el segundo año del programa el crecimiento excedía de un determinado nivel.

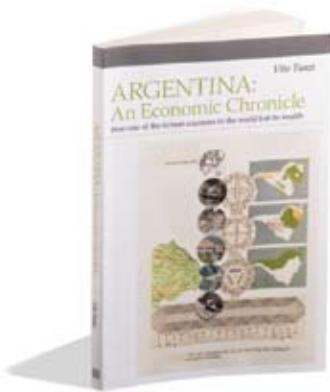
Según Wass, el acuerdo fue un “enorme triunfo” para Healey y para Alan Whittome, jefe del equipo del FMI. El acuerdo tuvo un efecto “extraordinariamente favorable” en la libra esterlina, que permitió reconstituir las reservas y reducir las tasas de interés. El país necesitó solamente dos giros del FMI, e inició los reembolsos en breve plazo. Wass observa que la crisis se resolvió antes de entrar en efecto las medidas acordadas con el FMI: el cambio de coyuntura se redujo a un problema de confianza.

Posteriormente se comprobó que el gasto público se había contenido gracias a medidas anteriores —especialmente las reformas de 1975— y que las reducciones del gasto contempladas en el programa eran demasiado drásticas (en gran parte se anularon en 1977 sin afectar los compromisos fiscales contraídos mediante el programa). Por tanto, Wass considera que las reducciones acordadas en el programa fueron importantes para los mercados, principalmente como un “gesto simbólico”.

**Graham Hacche**

Subdirector del Departamento de Relaciones Externas del FMI

## Argentina: Una crónica según Tanzi



Vito Tanzi

### Argentina: An Economic Chronicle

#### How One of the Richest Countries in the World Lost Its Wealth

Jorge Pinto Books, Nueva York, 2007, 164 págs. US\$19,95 (rústica).

**V**ITO TANZI, que fue por mucho tiempo Director del Departamento de Finanzas Públicas del FMI, conoce bastante bien Argentina: en las últimas cuatro décadas viajó más de 30 veces a ese país y en total vivió ahí por más de un año. Este libro es una historia de Argentina escrita con el enfoque de sus visitas y contactos periódicos. Tanzi se concentra en los problemas económicos y fiscales, pero también abarca muchos otros temas.

En el libro —una autobiografía de lectura muy amena— el autor describe sus encuentros con presidentes, ministros, artistas, intelectuales, políticos, periodistas, taxistas e inmigrantes italianos. El relato recoge las impresiones reunidas durante 40 años por un visitante europeo que trata de entender la cultura e historia del país, reflexiona sobre el destino de sus numerosos inmigrantes italianos, describe paisajes de extraordinaria belleza natural (no solo fue a trabajar) y se expone a los (inevitables) riesgos del viajero, incluidas huelgas, peleas e intoxicaciones alimentarias.

El autor debe tenerle cariño a ese país, porque lo inspiró a explotar el denominado “efecto Tanzi” (en Argentina frecuentemente se lo deno-

mina “efecto Olivera”, en honor a Julio Olivera, profesor de la Universidad de Buenos Aires que también estudió al mismo tiempo el problema del rezago fiscal). Dicho efecto se refiere a la caída del valor real del ingreso tributario cuando la inflación es alta debido a los desfases habituales en la recaudación de impuestos, por ejemplo: el tiempo transcurrido desde que se perciben los ingresos hasta que se paga el impuesto sobre la renta. Dado un desfase, si la inflación es alta, el poder adquisitivo del dinero habrá disminuido al momento de recibirlo el Estado, con lo cual se reducirá su capacidad para adquirir bienes y pagar salarios (que en muchos casos se ajustan en función de la inflación con más rapidez que el impuesto). Si la inflación es moderada, el efecto Tanzi se vuelve insignificante; si es de tres o más dígitos, puede resultar devastador. Desafortunadamente, Argentina ha ofrecido condiciones ideales para observar y calcular los efectos del rezago fiscal.

El libro no tiene carácter técnico, ni contiene gráficos ni ecuaciones, pero Tanzi hace un decidido esfuerzo por explicar la prolongada decadencia económica de Argentina. Cien años atrás, señala, el país producía el 7% de las exportaciones mundiales y su PIB per cápita era más alto que el de Francia, y el doble que el de Italia. La historia de la economía argentina es una historia del “desdesarrollo”. ¿Qué causó esta tragedia? Una mala gestión fiscal, pura y simplemente, dice Tanzi. La creación por parte del régimen peronista de un Estado benefactor cuyas obligaciones excedían de sus recursos dejó al país inhabilitado para lograr el equilibrio fiscal. Esto se tradujo en décadas de persistente inflación —con devastadores períodos de hiperinflación— porque el banco central era la fuente final para financiar esos desequilibrios. En 1991, cuando se adoptó un régimen monetario que impedía al banco central financiar el déficit público y que eliminó la inflación, el desequilibrio fiscal produjo un aumento vertiginoso de la deuda pública, que culminó en la cesa-

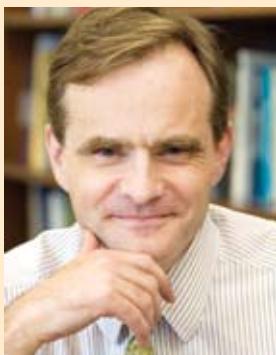
ción de pagos de los bonos soberanos a fines de 2001. Es aquí donde el libro podría generar controversias. Tanzi estima que la acumulación de deuda que condujo a la crisis financiera se produjo en gran parte debido a los préstamos otorgados por el FMI durante la década de 1990. Pero sea cual fuere la opinión que uno pudiera tener sobre el asesoramiento suministrado por el FMI a Argentina en ese período —que de hecho fue mucho más matizado de lo que comúnmente se cree—, lo cierto es que en los mercados privados existía enorme interés por otorgarle préstamos prácticamente ilimitados. Las tasas de interés de mercado eran más altas que las del FMI, pero ¿habría eso evitado el endeudamiento y el gasto?

¿Cómo se explica, en última instancia, esta incapacidad perenne de Argentina para equilibrar sus finanzas públicas? Muchos la atribuyen a la falta proverbial de cumplimiento tributario. Rudi Dornbusch, inspirándose en el dicho de que “los argentinos son italianos que hablan español pero se creen británicos”, agrega que “el problema de Argentina es que los sindicatos son británicos pero los contribuyentes son italianos”. Pero la cultura por sí sola no explica el bajo nivel de cumplimiento. Un sistema de tasas impositivas altísimas en el que prácticamente no se exige el pago puede destruir la cultura tributaria, incluso en Finlandia. De hecho, los ingresos tributarios han aumentado considerablemente, en parte gracias a las recomendaciones formuladas por una misión del FMI encabezada por Tanzi en 1989, a las altas tasas de crecimiento de los años noventa y a la caída de la inflación (el otro lado de la moneda del efecto Tanzi). Desafortunadamente, el gasto público subió a la par del ingreso tributario y no se eliminaron los desequilibrios fiscales. Según Tanzi, “en el largo plazo la sociedad argentina quería un nivel de gasto público mayor al que estaba dispuesta o podía financiar (mediante impuestos y otros ingresos ordinarios)”. ¿Por qué? La inexplicable decadencia de Argentina sigue inexplicada.

**Eduardo Borensztein**  
Asesor, Departamento de Estudios del FMI

# El ascenso de los mercados emergentes

**Los mercados emergentes son un factor determinante del crecimiento mundial. Esto es bueno, aunque puede crear dificultades**



Simon Johnson es Consejero Económico y Director saliente del Departamento de Estudios del FMI.

**H**ACE 20 años se llamaba “mercados emergentes” a países que recién empezaban a despertar interés entre una categoría más amplia de inversionistas a nivel mundial. Estos países ocupaban una posición algo periférica en la economía mundial pero se estimaba que sus perspectivas eran buenas. Diez años atrás, muchos de ellos sufrieron fuertes crisis. Es evidente que, para entonces, habían crecido lo suficiente como para sacudir el mundo financiero, como ocurrió en 1997-98. En ese contexto, se identificó a los “mercados emergentes” con la inestabilidad, o al menos con un cierto grado de volatilidad.

Los mercados emergentes —o “países de ingreso mediano”, que los describe mejor— se han transformado en un factor determinante de la prosperidad mundial. En los últimos cinco años han generado entre la cuarta parte y la mitad del crecimiento global (según como se mida). También han resistido con éxito las recientes perturbaciones financieras y —gracias a sus crecientes vínculos financieros y comerciales— han ayudado a evitar una desaceleración en las economías avanzadas. Su desempeño frente a la coyuntura inflacionaria actual tendrá un profundo efecto en el crecimiento y la inflación en todo el mundo.

## Los antecedentes

Cabe recordar que siempre ha sido mucha la gente que no vive en países desarrollados. De los aproximadamente 6.500 millones de personas que hoy constituyen la población mundial, solo unos 1.000 millones viven en países relativamente ricos. Por mucho tiempo —por motivos relacionados con el colonialismo, el comunismo y errores ordinarios de política— la mayoría de los países pobres registró un crecimiento relativamente bajo.

Esto empezó a cambiar en la década de 1960 cuando algunos países en desarrollo adoptaron políticas económicas que promovieron el crecimiento; además, la economía mundial experimentó un auge sostenido. En las déca-

das de 1970 y 1980 muchos países en desarrollo de rápido crecimiento sufrieron grandes tropiezos, incluida una interrupción del crecimiento. Este fue el período en que el FMI comenzó en firme a otorgar préstamos a economías de mercados emergentes. Para algunos países —especialmente de América Latina— la década de 1980 fue una “década perdida”, de escaso crecimiento.

Probablemente, no más de 12 países han mantenido tasas de crecimiento altas desde comienzos de los años sesenta. No obstante, entre principios y mediados de los años noventa muchos gobiernos descubrieron cómo administrar su economía con un déficit presupuestario (o hasta un superávit) e inflación moderada y evitar la sobrevaluación del tipo de cambio. En algunos países también se adoptaron medidas de desarrollo institucional, aumentando así la estabilidad política o mejorando el clima para la inversión, o ambas cosas.

## La última crisis

A fines de los años noventa, cuando las cosas finalmente parecían ir por buen camino, muchos mercados emergentes —si no la mayoría— debieron afrontar una fuerte crisis. Los más afectados fueron algunos países de Asia —que habían eludido los problemas de décadas anteriores— y América Latina, que desde 1980 habían venido afrontando continuas dificultades. Todos los mercados emergentes que habían obtenido préstamos (para los sectores privado o público) eran vulnerables frente a la crisis.

Esta vez se actuó con prontitud: se adoptaron medidas económicas acertadas y los niveles de deuda existentes no frenaron el crecimiento. En este caso, también, los responsables de la política obtuvieron importantes enseñanzas. Muchos estimaron que debían aumentarse las reservas en moneda extranjera, sobre todo a medida que se abrían las puertas para todo tipo de flujos financieros. Cuando las cosas andan bien se hace cada vez más difícil impedir la entrada de cuantiosos capitales y, por tanto, ese enfoque resulta comprensible.

En algunos países las autoridades se inclinaron también por mantener un tipo de cambio subvaluado. Si bien está aún por verse si —en definitiva— esa fue una medida acertada, es innegable que facilitó un fuerte crecimiento económico durante por lo menos cinco años en una amplia gama de mercados emergentes.

### Cambio de funciones

En los últimos 10 años el crecimiento de los mercados emergentes ha sido acelerado, y se ha mantenido, a pesar de las fuertes perturbaciones financieras registradas en las economías avanzadas en los últimos 12 meses. Esto se explica principalmente por tres motivos.

Primero, aunque los mercados emergentes tienen fuertes vínculos con el resto del mundo a través del flujo de mercancías, los vínculos son menos fuertes en el área de los flujos financieros. Quizá los bancos de esos países se volvieron más cautelosos tras las dificultades de los años noventa, o simplemente encontraron mejores oportunidades en el mercado interno. Sea cual fuere el caso, en general estos mercados estuvieron poco expuestos a los problemas derivados de las hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos u otros instrumentos financieros vinculados.

Segundo, los mercados emergentes han mantenido políticas económicas acertadas. A diferencia de otros períodos de auge, esta vez se actuó con cautela, y ciertos problemas —como la búsqueda de renta económica y la corrupción— parecen haberse controlado mucho mejor que en el pasado.

Tercero, el comercio mundial sigue siendo vigoroso, al igual que el comercio sur-sur (en el que no participan economías avanzadas). Los países saben que las barreras al comercio deben evitarse a cualquier costo. También se han mantenido las normas sobre comercio internacional (que son objeto de fuertes presiones), lo cual ha beneficiado considerablemente a los mercados emergentes.

Por tanto, en el último año han sido los mercados emergentes los que han desempeñado un papel (relativamente) estabilizador y han ayudado a contener las continuas olas de inquietud financiera en las economías avanzadas (e incluso la fuga en gran escala de capital invertido en títulos). Este es un cambio fundamental de funciones; además, es la primera vez que los mercados emergentes desempeñan ese papel.

### Por quién doblan las campanas

Se dice que las buenas acciones nunca quedan sin castigo. Lo mismo ocurre con las políticas económicas. Es esta capacidad de resistencia de los mercados emergentes lo que actualmente apuntala el alto precio de las materias primas (entre otros, energía, alimentos e insumos industriales). Esto añade un efecto inflacionario a los problemas que afrontan los países.

Ese efecto se produce paralelamente a la desaceleración en Estados Unidos y otras economías avanzadas, y a pesar de la misma. Este también es un cambio radical respecto de la situación imperante en los últimos 20 años, cuando el precio de los bienes manufacturados contribuía a mantener a raya la inflación en los países desarrollados. Pero hoy en día la prosperidad de los mercados emergentes tiene por efecto un aumento —no una reducción— de precios en las economías avanzadas, donde

la intensidad energética se ha reducido y la fracción del gasto correspondiente a alimentos es relativamente pequeña.

### Evitar la estanflación

Existen buenas razones para creer que los países desarrollados pueden evitar la desaceleración del crecimiento y la aceleración inflacionaria de la década de 1970. Sus economías son actualmente más flexibles y pueden ajustarse al aumento del precio de la energía. También se ha mejorado la credibilidad de la política monetaria y los bancos centrales hacen más hincapié en el control de la inflación, en comunicar sus intenciones y en contener las expectativas. La flexibilidad cambiaria —que a veces es una ventaja a medias— generalmente facilita la gestión macroeconómica en los países ricos.

Pero los mercados emergentes son más vulnerables en todas esas áreas. Si bien podrían no sufrir una estanflación propiamente dicha, sin duda pueden sufrir un aumento de la inflación. En muchos no se miden adecuadamente las expectativas de precios, por lo cual es difícil saber si siguen “ancladas”.

En algunos países de mercados emergentes se han fijado metas explícitas de inflación que se complementan con una contracción monetaria anticipada y energética, sin esperar que aumente la inflación y sea necesario subir las tasas de interés. Los recientes incrementos de precios de las materias primas serán una dura prueba para los bancos centrales de esos países. En las últimas dos décadas muchos de esos bancos centrales se transformaron en organismos independientes (muy pronto sabremos si esto ayuda o no a afrontar esas dificultades).

La política cambiaria es el talón de Aquiles de algunos mercados emergentes: si el tipo de cambio se vincula al dólar de EE.UU. y el acceso de flujos de capital es relativamente fácil, las tasas de interés serán similares a las de Estados Unidos. En otras palabras, los mercados emergentes relajaron su política monetaria en un período de rápido crecimiento económico, lo cual no es una buena idea.

### ¿Y la próxima crisis?

Las crisis de la década de 1980 en los mercados emergentes fueron consecuencia de los altos niveles de deuda pública externa, la insostenibilidad del déficit presupuestario y, en ciertos casos, la cuasi-hiperinflación. Las crisis de los años noventa y comienzos de la década del 2000 tuvieron más que ver con el endeudamiento del sector privado y las vulnerabilidades creadas por los cuantiosos déficits en cuenta corriente. Si existe la posibilidad de otra crisis en estos mercados, ¿qué características tendría?

Probablemente, se debería —de nuevo— a que las medidas de control inflacionario se limitan a aumentar radicalmente las tasas de interés a última hora. Esto podría coincidir con una mayor desaceleración mundial que afectaría el comercio. El riesgo actual es que la situación en los mercados emergentes podría ser ideal para que surjan los mismos problemas observados en países más ricos en los años setenta. Esto puede evitarse, especialmente si los principales mercados emergentes adoptan ya medidas para desacelerar sus economías y —más importante aún— si aumentan la flexibilidad cambiaria, lo cual permitiría aplicar una política monetaria independiente adecuada a sus condiciones específicas. ■

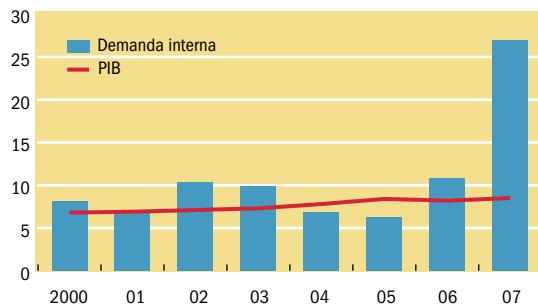


# Vietnam

**La creciente integración con la economía mundial le permitió a Vietnam crecer rápidamente, pero también atrajo enormes oleadas de capital que alimentaron un boom de crédito y terminaron sobrecalentando la economía.**

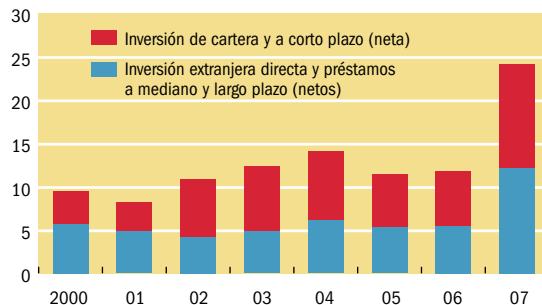
**El desarrollo económico de Vietnam es impresionante, pero la demanda interna está comenzando a superar holgadamente el crecimiento del PIB real.**

(Precios de 1994, variación porcentual)



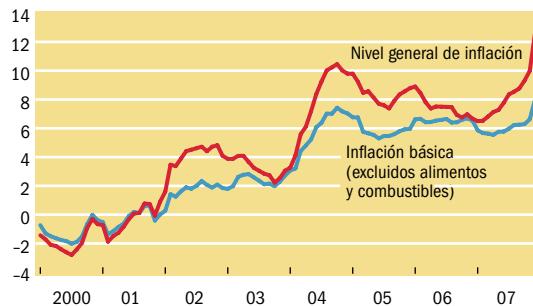
... producto de afluencias de capital sin precedentes, sobre todo en forma de inversión de cartera.

(Porcentaje del PIB)



**La inflación se desbocó debido a la escalada de precios de las materias primas y la presión de la demanda interna.**

(Variación porcentual anual)

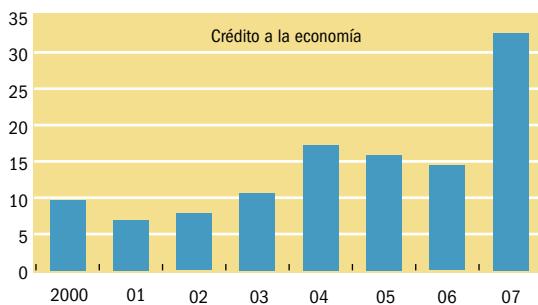


Fuentes: Autoridades vietnamitas y estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Incluidas las operaciones extrapresupuestarias.

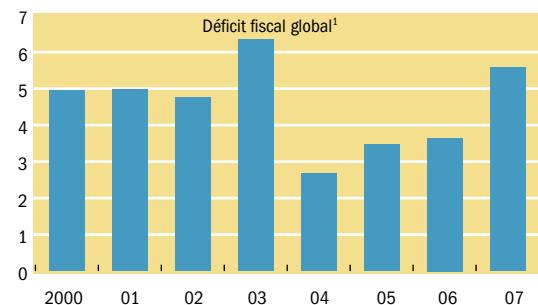
**La demanda interna se nutrió de un rápido aumento del crédito a la economía ...**

(Porcentaje del PIB)



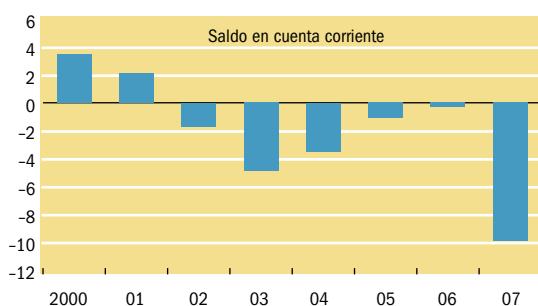
**El creciente déficit fiscal intensificó la presión de la demanda interna.**

(Porcentaje del PIB)



**El déficit en cuenta corriente creció significativamente por efecto del rápido crecimiento de las importaciones.**

(Porcentaje del PIB)



# Es fácil abonarse a *Finanzas & Desarrollo*

Si desea recibir con regularidad la edición impresa de *Finanzas & Desarrollo* en español, árabe, chino, francés o inglés, puede abonarse a la revista de diferentes formas:

## En línea:

Visítenos en [www.imf.org/fandd](http://www.imf.org/fandd)

## Por fax:

Envíe su pedido al (202) 623-7201

## Por correo electrónico:

Escríbanos a: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)

## Por correo postal:

Escríbanos a:

International Monetary Fund  
Publications Services  
PO Box 2245 Williston, VT 05495-2245, EE.UU.  
Teléfono: (202) 623-7430

El abono es gratuito para los lectores de los países en desarrollo. Los gastos de envío a los lectores de los países desarrollados son de US\$20.



### Sírvase completar la siguiente información:

Deseo recibir <i>F&amp;D</i> en:	<input type="checkbox"/> Inglés <input type="checkbox"/> Francés <input type="checkbox"/> Español <input type="checkbox"/> Árabe <input type="checkbox"/> Chino
Nombre y apellido:	Dirección:
Empresa o institución:	
	Ciudad:
Teléfono:	Estado o provincia:
Fax:	Código postal:
Correo electrónico:	País:

### Sírvase completar los datos de su organización; seleccione una de estas opciones:

<input type="checkbox"/> Pública	<input type="checkbox"/> Internacional/No gubernamental
<input type="checkbox"/> Educativa <input type="checkbox"/> Docente <input type="checkbox"/> Alumno	<input type="checkbox"/> Periodística
<input type="checkbox"/> Otra (describala)	

#### Modalidad de pago

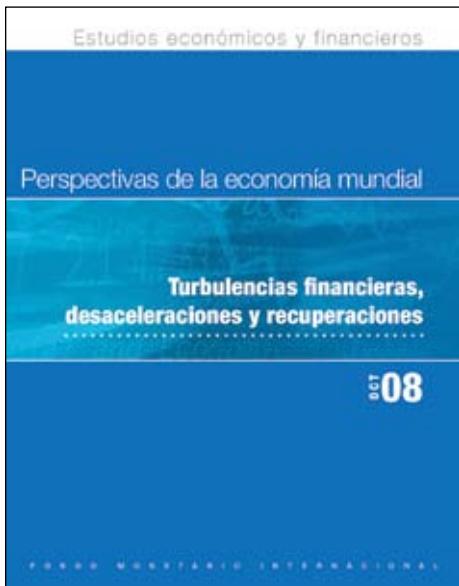
 (únicamente para los lectores de países desarrollados)

Adjunto el pago. Los cheques deben librarse a la orden de International Monetary Fund.

Con cargo a tarjeta de crédito Visa/MasterCard/American Express

Número de tarjeta: \_\_\_\_\_ Vencimiento: \_\_\_\_ / \_\_\_\_ Validez desde: \_\_\_\_ / \_\_\_\_

Firma: \_\_\_\_\_ Fecha: \_\_\_\_\_

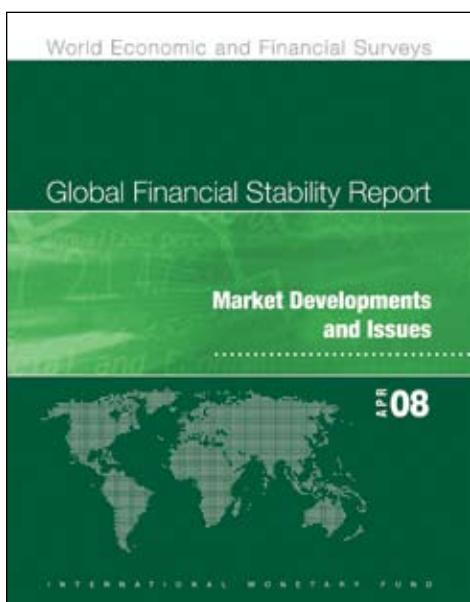


## Perspectivas de la economía mundial

*Un informe internacional único de análisis y recopilación de información*

*Perspectivas de la economía mundial* es el producto de una labor internacional única de recopilación de información y análisis llevada a cabo por el personal técnico del FMI para orientar las principales iniciativas y servir a los países miembros de la institución. *Perspectivas de la economía mundial* —que se publica dos veces al año en inglés, francés, español y árabe— ofrece una panorámica completa de la situación económica internacional y las perspectivas futuras. Con sus análisis respaldados por los conocimientos y recursos de los más de 1.000 economistas del FMI, constituye una referencia singular. Las pequeñas fluctuaciones económicas pueden provocar grandes oscilaciones financieras; es esencial conocer las perspectivas más recientes y la forma en que evolucionarán los acontecimientos. En esta publicación encontrará análisis, proyecciones y cifras que podrá utilizar durante todo el año. En la edición de octubre de 2008 se examinan la inflación y los precios de las materias primas, los ciclos económicos en el período posterior a una crisis financiera, y la función de la política fiscal durante las desaceleraciones.

US\$94 (suscripción anual). Rústica. Se publica dos veces al año. ISSN: 0251-6365. Stock# **WEOSEA**.



## Global Financial Stability Report

*Seguimiento de los flujos mundiales de capital*

En este informe esencial procuran identificarse las vulnerabilidades del sistema financiero mundial que podrían generar una crisis, y ofrecer una panorámica de los mercados financieros maduros y emergentes. Se centra en la situación de los mercados financieros mundiales, haciendo hincapié en cuestiones relacionadas con los desequilibrios financieros y de carácter estructural que podrían plantear riesgos para la estabilidad del mercado financiero y el acceso de los prestatarios de mercados emergentes a los mercados. Incluye artículos sobre cuestiones estructurales o sistémicas relacionadas con la estabilidad financiera internacional.

Junto al estudio semestral del FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, este informe es una herramienta clave para divulgar las actividades de supervisión multilateral que ejerce la institución; asimismo, analiza las repercusiones financieras de los desequilibrios económicos destacados en *Perspectivas de la economía mundial*.

US\$94 (suscripción anual). Rústica. Se publica dos veces al año. ISSN: 0258-7440. Stock# **GFSREA**.

Obtenga información detallada o ejemplares de estas publicaciones en el sitio [www.imfbookstore.org/FD0809](http://www.imfbookstore.org/FD0809) o escriba a [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org) y utilice el código de promoción **FD0809**.