

Estudios económicos y financieros

Perspectivas económicas

**Las Américas**  
.....

**NOV 06**

F O N D O M O N E T A R I O I N T E R N A C I O N A L

©2006 International Monetary Fund

### **Cataloging-in-Publication Data**

Perspectivas económicas : Las Américas -- [Washington, D.C.] : Fondo Monetario  
Internacional, 2006

p. cm. -- (Estudios económicos y financieros)

Noviembre de 2006

Translation of: Regional Economic Outlook: Western Hemisphere

Includes bibliographical references.

ISBN 1-58906-611-1

1. Economic forecasting -- North America. 2. Economic forecasting -- Latin America.  
3. Economic forecasting -- Caribbean Area. 4. North America -- Economic conditions. 5.  
Latin America -- Economic conditions. 6. Caribbean Area -- Economic conditions.

I. International Monetary Fund.

HC95.R3518 2006

Precio: US\$31,00  
(US\$26,00 para catedráticos y  
estudiantes universitarios)

Solicítese a:

International Monetary Fund, Publication Services  
700 19th St. N.W., Washington, D.C. 20431, EE.UU.

Tel.: (202) 623-7430 Telefax: (202) 623-7201

Correo electrónico: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)

Internet: <http://www.imf.org>



en papel reciclado

# Índice

<b>Resumen ejecutivo</b>	v
<b>I. La economía mundial y las perspectivas para Estados Unidos y Canadá</b>	<b>1</b>
A. Entorno mundial	1
B. Perspectivas para Estados Unidos y Canadá	1
C. Retos mundiales	3
<b>II. América Latina y el Caribe (ALC)</b>	<b>5</b>
A. Evolución y perspectivas	5
B. Orientación de la política macroeconómica	14
C. Riesgos sobre las perspectivas	21
D. Retos para la política económica	27
<b>Principales indicadores económicos</b>	<b>42</b>
<b>Apéndice</b>	<b>43</b>
Metodología para el cálculo del impulso fiscal	43
<b>Bibliografía</b>	<b>46</b>
<b>Recuadros</b>	
1. Política macroeconómica durante las expansiones: Antes y ahora	11
2. La gestión chilena de las ganancias extraordinarias generadas por el alza de los precios de los productos básicos	17
3. Tendencias del gasto primario real en los países, 2002–06	18
4. Brasil: Medidas recientes para liberalizar la regulación del mercado cambiario	22

## ÍNDICE

5. Cambios en los regímenes fiscales del petróleo y el gas natural en los países andinos	24
6. Aumentando la flexibilidad presupuestaria	29
7. ¿Está creciendo demasiado rápido el crédito?	32
8. Reformas fiscales y equidad en América Latina y el Caribe	34
9. Regulación y reforma del mercado laboral en América Latina y el Caribe	37
10. Evolución del papel del FMI en América Latina	41

Los autores de la presente edición de *Perspectivas económicas* son Benedict Clements, Roberto Benelli, Christopher Faircloth, Jorge Roldós y Jeromin Zettelmeyer, que trabajaron bajo la dirección de Caroline Atkinson y Anoop Singh y con la colaboración de Lisandro Abrego, Max Alier, Trevor Alleyne, Rodolphe Blavy, Marcello Estevão, Roberto García-Saltos, Alejandro López-Mejía, Evridiki Tsounta y James Walsh, y de economistas de los siguientes departamentos del FMI: Hemisferio Occidental, Mercados Monetarios y de Capital, y Estudios. Thomas Duffy, Angelo Alexander, Takahiro Atsuta, Priyadarshani Joshi y Joy Villacorte colaboraron en la investigación y la producción.

# Resumen ejecutivo

**En el marco de un entorno económico mundial aún generalmente favorable, las perspectivas económicas para las Américas se mantienen sólidas.** Pese a condiciones monetarias más restrictivas, se prevé un crecimiento mundial en torno del 5% en el 2006 y el 2007, ya que la desaceleración del crecimiento en Estados Unidos a alrededor del 2½% en el 2007 es compensada por un crecimiento más rápido en Europa y Japón, y un crecimiento continuo de las economías emergentes de Asia. Se prevé que la región de América Latina y el Caribe (ALC) crezca a una tasa del 4¾% en el 2006, lo cual indica que la actual expansión es la más rápida registrada en las últimas décadas. Para el 2007, se prevé un crecimiento cercano al 4¼%. La fuerte dinámica de la demanda interna en la región de ALC se explica por los mayores niveles de gasto público, e inversión y consumo privados. La inflación, en general, se ha mantenido controlada y se prevé que disminuirá aún más al alcanzar un promedio de alrededor del 5% en el 2007 en toda la región.

**Sin embargo, existen riesgos de deterioro en el futuro.** Estos riesgos incluyen una caída posiblemente más acentuada de la tasa de crecimiento en los Estados Unidos; un endurecimiento imprevisto de los mercados financieros mundiales; volatilidad de los precios de los productos básicos, sobre todo por una caída drástica de los precios de los productos básicos no combustibles; y presiones comerciales tras la reducción del acceso preferencial en la región del Caribe y la falta de progreso en los acuerdos para mayor liberalización comercial.

**Esta expansión se compara favorablemente con episodios anteriores de reactivación económica en América Latina.** Las cuentas corrientes externas y los balances fiscales primarios están en superávit, los tipos de cambio son más flexibles, la inflación es mucho menor, y la estructura de la deuda pública es más sólida, ya que las proporciones de la deuda a corto plazo y en moneda extranjera son menores en la mayoría de los países grandes. Sin embargo, persisten ciertas vulnerabilidades. La deuda pública sigue siendo relativamente alta. En general, los presupuestos son rígidos: una alta proporción de los gastos son obligatorios y un porcentaje elevado de los ingresos está destinado a fines específicos. Recientemente, el ritmo del gasto público se ha acelerado, aun en los países en los cuales los superávits están determinados por factores cíclicos o transitorios, y pese al empuje vigoroso de la demanda agregada. Los ingresos públicos siguen siendo bajos en algunos países, sobre teniendo en cuenta las necesidades sociales. A la vez, aunque todavía no es motivo de preocupación en la mayoría de los países, el elevado crecimiento real del crédito requiere una vigilancia cuidadosa.

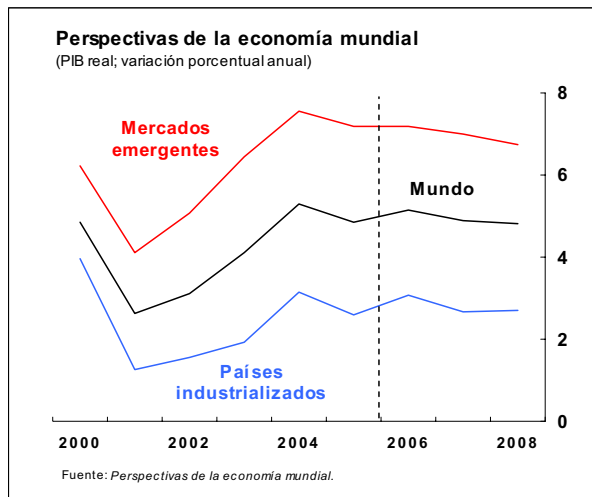
**Para afianzar la estabilidad macroeconómica, aumentar el crecimiento y acercar los países regionales al grado de inversión, sus programas de reforma deberán hacerle frente a esas vulnerabilidades tanto como a las causas históricas de las crisis en la región, incluida la marcada desigualdad.** La mayor igualdad y estabilidad mejorarán las perspectivas para mantener la expansión actual. Lograr una mayor igualdad social constituye un proceso lento y difícil. Ahora bien, existen herramientas de política que podrían usarse mas, incluidas las reformas fiscales que abarquen tanto el sistema tributario como el gasto público; las políticas referentes al mercado laboral, y otras reformas que extiendan los servicios públicos y las oportunidades económicas a los grupos menos privilegiados de la sociedad. Estas reformas deben combinarse con mayores esfuerzos para hacer las economías de América Latina más abiertas y competitivas, con instituciones más fuertes, volviendo las economías más vibrantes y exitosas. Conseguir mejoras duraderas en estas áreas exigirá reunir un electorado que apoye las reformas, elevar el nivel del capital humano de la región y mejorar la calidad del diseño de políticas.



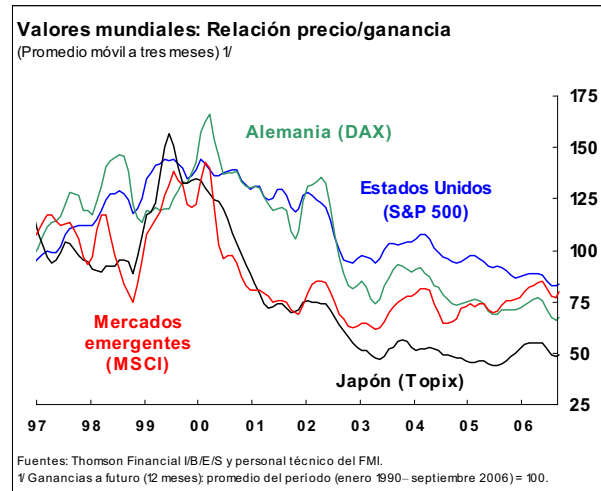
# I. La economía mundial y las perspectivas para Estados Unidos y Canadá

## A. Entorno mundial

El crecimiento económico mundial sigue siendo sólido. El crecimiento en el primer trimestre fue particularmente fuerte en Estados Unidos, aunque se ha desacelerado desde entonces. La expansión económica en la zona del euro ha ganado ímpetu, si bien el crecimiento en Alemania fue lento al comienzo del año. La economía japonesa continúa expandiéndose y la economía china sigue creciendo rápidamente, habiendo alcanzado una tasa anual de más del 10% en el primer semestre del 2006. Las economías emergentes de Asia y Europa también están creciendo rápidamente.



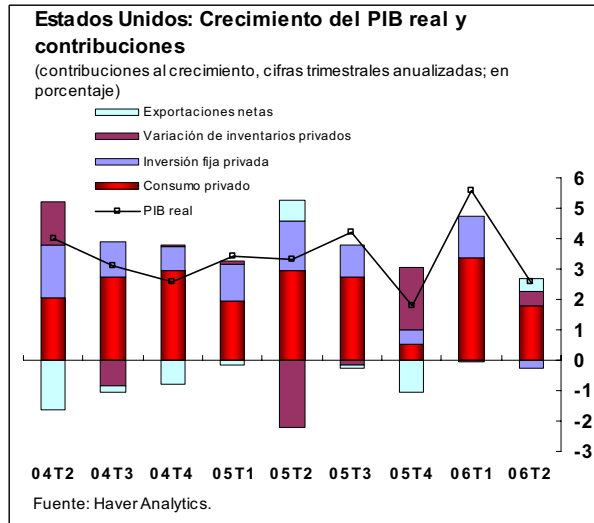
Pese a que las condiciones monetarias fueron más restrictivas en el primer semestre del año, las condiciones para el crecimiento siguen siendo favorables en su mayor parte, y se prevé que la expansión de la economía mundial alcanzará un 5% en el 2006 y el 2007. Como resultado del crecimiento acelerado en el primer semestre del año y de los precios más altos de los productos básicos, los bancos centrales adoptaron medidas monetarias más restrictivas, lo que logró mantener la tasa de



inflación básicamente controlada. Sin embargo, se observó una mayor sensibilidad de los mercados financieros a las incipientes presiones inflacionarias mundiales, que se puso en evidencia con la turbulencia experimentada en mayo y junio tanto en los mercados maduros como en los de economías emergentes. En respuesta a las ventas masivas registradas en Estados Unidos y otros mercados maduros, los mercados de acciones de Argentina, Brasil, Colombia, Hungría, México, Rusia y Turquía experimentaron caídas bruscas. Pero esas caídas habían estado precedidas por alzas considerables, y desde entonces los mercados han logrado recuperarse. Además, los diferenciales de rendimiento de los bonos soberanos (riesgo país) siguen en un nivel excepcionalmente bajo, y la turbulencia experimentada en mayo y junio no parece haber dado lugar a una revisión fundamental de las perspectivas para los mercados emergentes.

## B. Perspectivas para Estados Unidos y Canadá

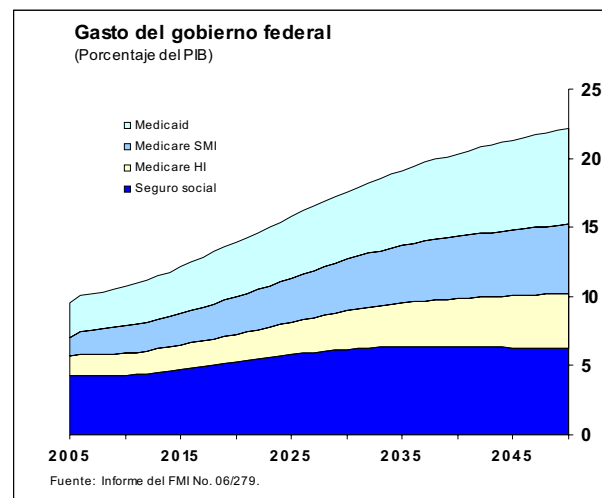
Estados Unidos sigue siendo un motor para el crecimiento mundial, aunque ahora se prevé que la economía de ese país se desacelerará, algo por



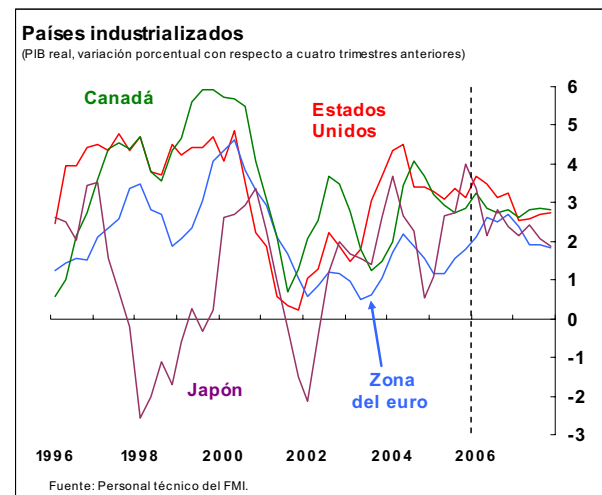
debajo de la tasa potencial. Tras registrar un crecimiento marcadamente acelerado de 5¼% en el primer trimestre (cifra anualizada, medida de un trimestre a otro), el ritmo de expansión en Estados Unidos disminuyó nuevamente hasta el 2½% en el segundo trimestre. Expresado en cifras anuales, se prevé que el crecimiento se desacelere, de un 3½% en el 2006 a alrededor del 2½% en el 2007, al disminuir el gasto en inversión y consumo como resultado de la desaceleración del mercado inmobiliario. Es probable que la inversión empresarial continúe siendo sólida, sobre todo teniendo en cuenta la reciente caída de los precios del petróleo, la abundancia de las utilidades y el bajo nivel de las tasas de interés a largo plazo. Sin embargo, existen riesgos a estos pronósticos, especialmente si en los meses venideros la actividad del mercado de la vivienda se enfría con una rapidez mayor a la prevista. Se prevé que el déficit externo permanezca próximo al nivel que registra actualmente, aunque las importaciones podrían disminuir si la actividad económica se debilita más de lo previsto. En cuanto a los precios, los pronósticos indican que las presiones inflacionarias estarán contenidas, gracias al aumento sostenido de la productividad y a cierta debilidad en los precios del petróleo.

El desempeño fiscal en Estados Unidos ha sido mejor de lo esperado, y se prevé que se adelante el cumplimiento del objetivo del gobierno de reducir el déficit en la mitad. Debido a un fuerte repunte en

los ingresos impositivos y al efectivo control de gastos discrecionales no militares, el déficit del gobierno federal se redujo a menos de 2% del PIB en el año fiscal 2005. Sin embargo, la sostenibilidad fiscal a largo plazo sigue presentando un desafío fundamental. Enfrentar este desafío requerirá reformas de los programas de asistencia social y una reducción del déficit a mediano plazo para lograr un equilibrio en el presupuesto federal (excluido el superávit de la seguridad social). Aunado a una mayor flexibilidad cambiaria y reformas conexas en los socios comerciales de Estados Unidos, la reducción del déficit también ayudaría a disminuir los desequilibrios mundiales y a moderar el riesgo de una corrección desordenada.



La economía canadiense sigue creciendo a un ritmo cercano a su capacidad. Se prevé que la economía crezca a una tasa de un 3% en el 2006 y el 2007,

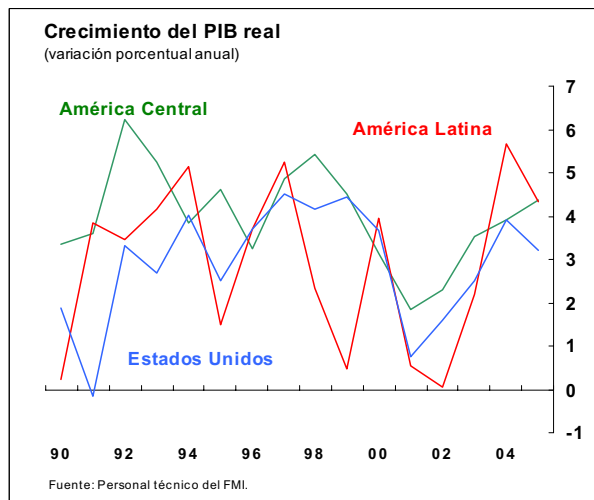




aunque su desempeño estará estrechamente vinculado al de los Estados Unidos. La expansión ha estado impulsada por los elevados precios de los productos básicos, el crecimiento del consumo privado y, como en Estados Unidos, las utilidades sólidas de las empresas y la inversión en el sector empresarial, lo cual ha contrarrestado los efectos de una moneda fuerte. Pese a un mercado laboral relativamente restrictivo, se prevé que la inflación permanezca bien anclada en el contexto de un régimen de metas de inflación y superávit fiscal, que han mantenido a la baja el coeficiente deuda/PIB.

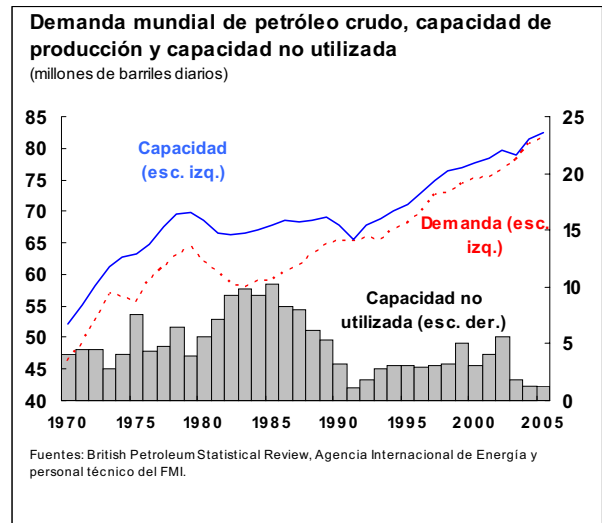
### C. Retos mundiales

Si bien el escenario más probable en el corto plazo para la economía mundial es el de un crecimiento sólido, la balanza de riesgos se inclina cada vez más hacia un deterioro de la situación. Además de los riesgos relacionados con el enfriamiento de la economía estadounidense —que afectarían especialmente a América Latina— la economía mundial se ve enfrentada a varios desafíos en el corto y mediano plazo que afectarán las perspectivas económicas: i) los altos y volátiles precios de la energía; ii) la liquidez mundial más restringida, en parte como respuesta a presiones inflacionarias más fuertes, y iii) los riesgos derivados de los desequilibrios mundiales.



Aunque han disminuido desde agosto del 2006, cuando alcanzaron niveles máximos, los altos y

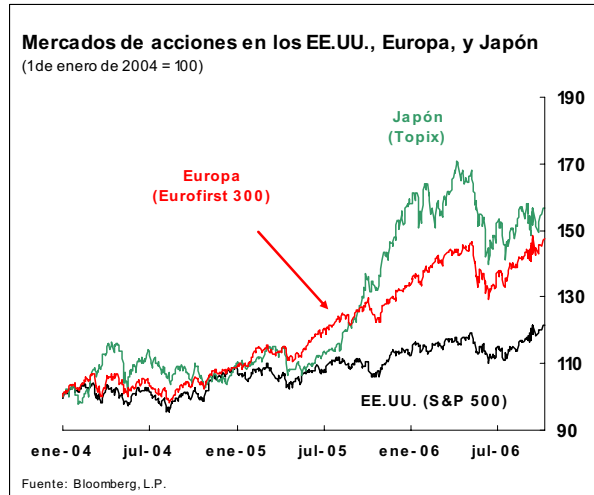
volátiles precios del petróleo representan aún un desafío constante. Los niveles elevados de los precios del petróleo este año se explican no solo por la pujante actividad económica mundial, sino también por acontecimientos geopolíticos y las preocupaciones por la oferta. Si bien estas inquietudes se han aliviado recientemente, la capacidad no utilizada sigue siendo escasa y persisten los riesgos de shocks en el lado de la oferta. Cualquier interrupción grave en el proceso de producción de uno de los mayores productores podría volver a empujar los precios al alza, lo cual intensificaría las presiones inflacionarias y moderaría la demanda. Ello resalta la necesidad de alcanzar un equilibrio sostenible a mediano plazo entre la oferta y la demanda, eliminando los obstáculos a la inversión vertical hacia abajo y hacia arriba con el fin de reactivar la capacidad, consolidar la labor de conservación y reducir paulatinamente los subsidios a los precios que contribuyen a elevar la demanda en el mediano plazo.



La volatilidad del mercado financiero que se registró en los primeros meses del año puso de relieve los riesgos potenciales para los mercados emergentes derivados de condiciones restrictivas imprevistas en el nivel de liquidez mundial. Hasta ahora, las tasas de interés más altas en Estados Unidos y en otros países no han disminuido el ritmo de crecimiento de los mercados emergentes, y cualquier aumento adicional moderado de esas tasas podría ser absorbido sin problema. Mirando hacia el futuro, el

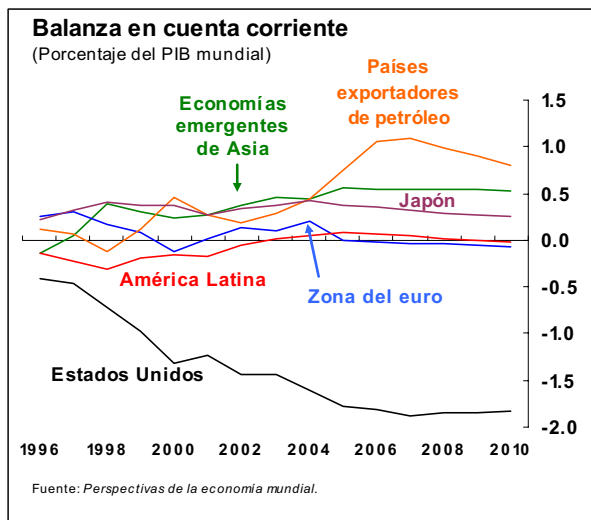
## PERSPECTIVAS ECONÓMICAS: LAS AMÉRICAS

desafío para los principales bancos centrales será resguardar las economías de las presiones inflacionarias de una manera previsible que evite condiciones demasiado restrictivas.



Los desequilibrios mundiales siguen representando un desafío de política para la economía mundial. En los últimos diez años, el déficit en cuenta corriente en Estados Unidos ha aumentado a niveles sin precedentes, en tanto que Asia y, últimamente, los países petroleros han acumulado superávits muy grandes. Existe un amplio consenso que esos desequilibrios son insostenibles en el mediano plazo y que existe un riesgo de que lleven a una corrección desordenada, incluyendo una caída en la demanda por activos estadounidenses, fuertes fluctuaciones en las tasas de interés y los tipos de cambio, una

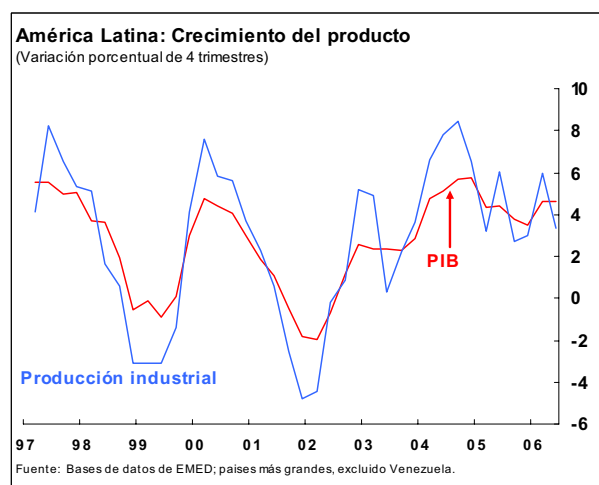
creciente actitud proteccionista y una desaceleración del crecimiento mundial. Actualmente, el FMI lleva a cabo un proceso de consultas multilaterales, que incluyen Arabia Saudita, China, Estados Unidos, Japón y la zona del euro con el fin de fomentar una acción conjunta que lleve a una reducción de los desequilibrios mundiales y al mismo tiempo a un crecimiento sostenido.



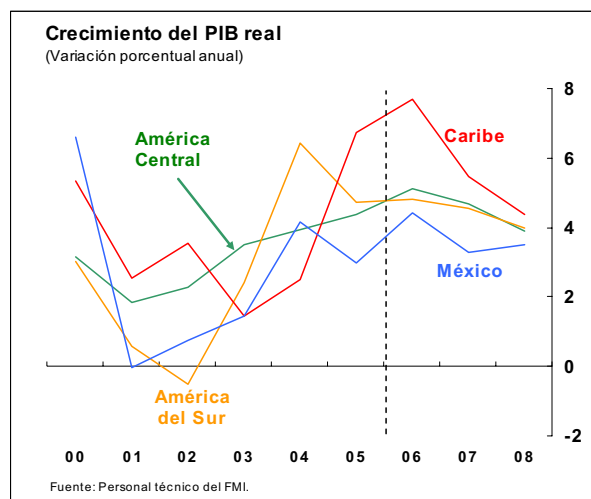
## II. América Latina y el Caribe (ALC)

### A. Evolución y perspectivas

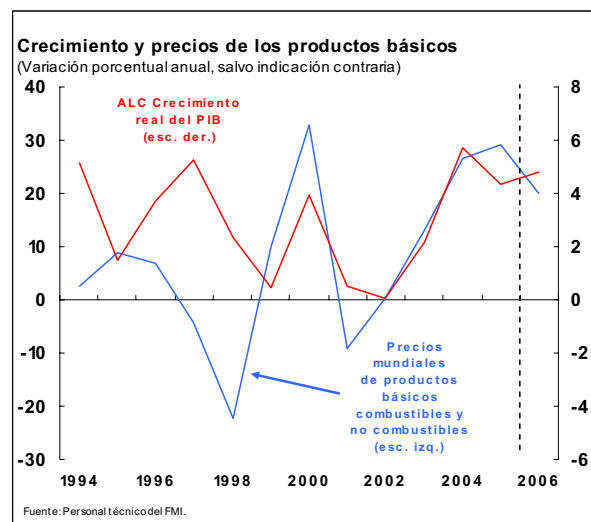
La región de América Latina y el Caribe sigue creciendo vigorosamente —por encima del promedio histórico— en un contexto de fortaleza de la economía mundial. Se estima que el crecimiento real alcanzará en el 2006 un promedio de 4<sup>3</sup>/<sub>4</sub>% aproximadamente, por lo cual este sería el período trienal de expansión más importante desde la década de 1970. Este pronóstico se sitúa en aproximadamente medio punto porcentual por encima de lo proyectado en la primavera y refleja las revisiones al alza efectuadas con respecto a varios de los países más grandes. Además, ese valor es alrededor de medio punto porcentual más alto que la cifra correspondiente al 2005, como resultado de un mayor crecimiento en Brasil, México y la mayoría de los países de América Central y el Caribe. En el 2006, el producto real habrá acumulado un aumento de alrededor del 18% desde el 2002.



De cara al futuro, se prevé que el crecimiento de la región decaiga levemente a alrededor del 4<sup>1</sup>/<sub>4</sub>% en el 2007, en consonancia con una expansión mundial más mesurada, el probable descenso de los precios de los productos básicos



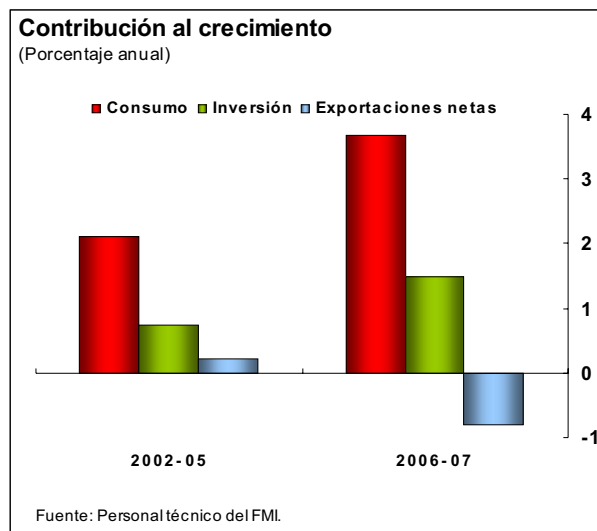
y el hecho de que el proceso de recuperación de la región esté llegando a un punto de madurez. Se anticipa un crecimiento moderadamente menor en la mayoría de los países de la región, así como una desaceleración más significativa en los países que crecieron a tasas muy elevadas durante el período 2004–06, al convergir estas hacia las tasas de crecimiento potencial de largo plazo.



### Factores de demanda

La fuerte demanda mundial de productos básicos ha servido de sustento para la expansión regional, ya que sus precios han seguido

estrechamente la trayectoria del nivel de actividad económica en los últimos años. Entre fines del 2002 y el tercer trimestre del 2006, los precios de los productos básicos primarios combustibles y no combustibles aumentaron 150% y 80%, respectivamente. Sin embargo, el impacto de esos aumentos ha sido dispar en la región: si bien los términos de intercambio mejoraron un 23% en promedio en América del Sur y alrededor del 9% en México entre el 2002 y el 2005, se deterioraron en un 4% en América Central y 9% en el Caribe. En el 2007, el elevado nivel de los precios del petróleo seguirá beneficiando de manera especial a Colombia, Ecuador, México, Trinidad y Tobago y Venezuela. En cambio, se proyecta que los precios de los productos básicos no combustibles —que también experimentaron un alza importante en el 2006 para beneficio de los países exportadores de metales como Chile y Perú— disminuyan moderadamente en el 2007.



Se proyecta que en el futuro cercano la demanda interna siga siendo el principal factor de impulso de la expansión. El consumo privado aportaría más de dos tercios del crecimiento económico en el 2006 y el 2007, ligeramente por debajo de los tres cuartos aportados en el 2005, pero igualmente en línea con los promedios históricos. No obstante, se espera que la participación de la inversión durante el 2006–07 casi duplique la cifra registrada en el período

2002–05, como consecuencia del sólido incremento de la inversión privada en algunos países, en particular Brasil y México. La demanda interna también se ha visto estimulada por aumentos significativos del gasto público primario en varios países (véase la sección siguiente).

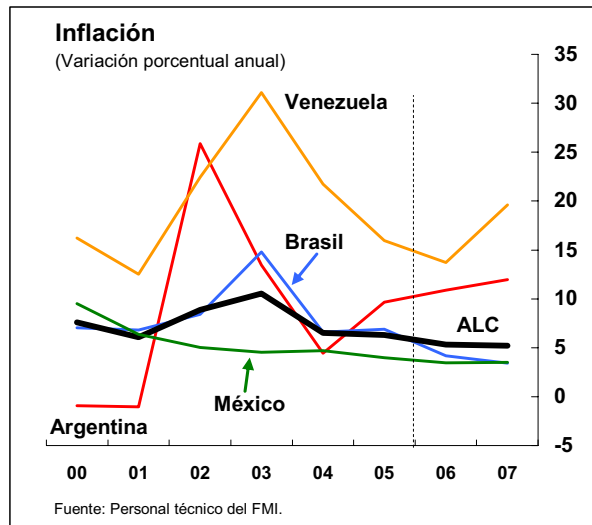
En el Caribe, la recuperación observada en muchos países ha obedecido principalmente a un pronunciado incremento en la actividad de la construcción, vinculado en parte con los preparativos para la Copa Mundial de Cricket del 2007. En Jamaica, la recuperación también refleja un repunte del turismo y un fortalecimiento de la actividad agrícola.

En América Central, el firme aumento de las remesas, que se elevaron hasta representar entre el 10% y el 20% del PIB en el 2005, seguirá impulsando el consumo privado en el corto y el mediano plazo. Con respecto a la región en su conjunto, se espera que el nivel de exportaciones netas ejerza un efecto negativo en la demanda durante el período considerado como reflejo del fuerte crecimiento de las importaciones. En el futuro, la expansión del canal de Panamá (aprobada por referendo el 22 de octubre, 2006) podría aumentar el crecimiento en la región centroamericana en el mediano plazo. El proyecto se implementará entre el 2007 y el 2014, a un costo estimado de US\$5.200 millones. Además de dar un fuerte estímulo a la economía panameña, se espera que el proyecto cree demanda por bienes, servicios y mano de obra en la región. Una vez en operación la ampliación del canal, se considera que pudiera tener un efecto catalítico en atraer inversiones a la región.

### Inflación

A pesar del sostenido incremento de los precios de los productos básicos durante los últimos años, en general la inflación se mantiene moderada, y se proyecta que seguirá disminuyendo. La inflación media anual de América Latina y el Caribe se ubicaría en

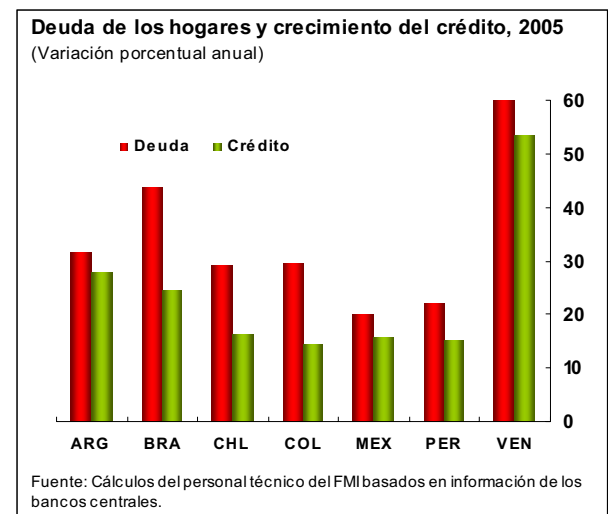
alrededor del 5¼% en el 2006, aproximadamente un 1% menos que en el 2004. Esto pone de manifiesto la credibilidad que concitan las políticas monetarias vigentes en la mayor parte de la región, que han contribuido a mantener las presiones y expectativas inflacionarias bajo control. Se prevé que la inflación siga disminuyendo paulatinamente y que caiga a un nivel cercano al 5% en el 2007.



Sin embargo, las presiones inflacionarias muestran cierta variación en los distintos países de la región, debido en parte a que estos se encuentran en diferentes puntos del ciclo económico. En este momento, la economía Argentina parece operar por encima de la capacidad instalada, lo que genera un impulso inflacionario. La inflación en Venezuela es aún mayor, ubicándose en niveles de dos dígitos. En otros países, la inflación se ha mantenido controlada gracias a la credibilidad cada vez mayor que inspiran las políticas monetarias orientadas a contener las presiones de precios, la creciente flexibilidad de los tipos de cambio, y las brechas del producto que aún subsisten (véase la sección II.B).

## Sector financiero

En los últimos dos años, el crédito interno ha repuntado en varios países, impulsado principalmente por los préstamos a los hogares. Los préstamos para consumo y los hipotecarios siguen siendo la principal fuente de crecimiento del crédito al sector privado en los países más grandes de la región. Los bancos se han concentrado en otorgar crédito a los hogares, que en muchos casos ofrece mayores márgenes, mejores garantías y menor riesgo de crédito que la mayoría de las empresas<sup>1</sup>. Estas últimas también han recurrido a fuentes internas de financiamiento y a los mercados de capital para financiar la inversión. También se ha registrado un veloz crecimiento del crédito en algunos países de América Central y del Caribe.



Sin embargo, los indicadores de solidez financiera se han fortalecido aún más durante la actual expansión cíclica. La mejora de la calidad de los activos se ha reflejado en una caída de los préstamos en mora, mientras que el considerable nivel de las provisiones y el giro hacia una mayor concesión de crédito han

<sup>1</sup> En los siete países más grandes de la región, el crédito a los hogares se incrementó a un promedio de alrededor de 9% del PIB en el 2005, lo que representa un aumento de 1½ puntos porcentuales del PIB en relación con el 2003. El crédito a las empresas se mantuvo prácticamente sin cambios en relación con el PIB.

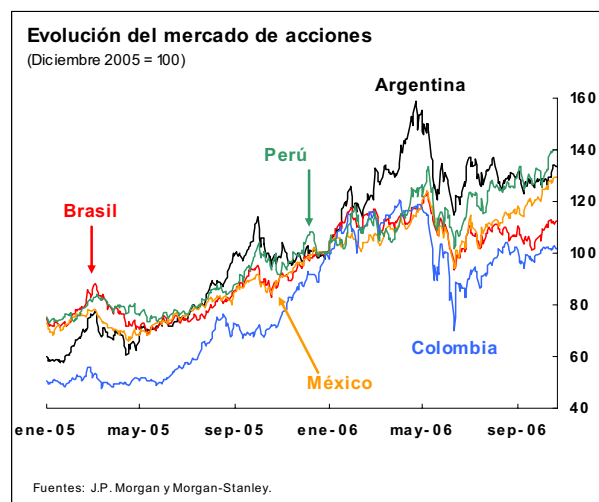
determinado coeficientes de capitalización ligeramente menores. Los mayores volúmenes

Indicadores de solidez financiera de América Latina (Porcentajes) 1/					
	2002	2003	2004	2005	2006 2/
Coefficiente de préstamos en mora 3/	10.6	8.2	5.6	4.4	4.4
Provisiones por préstamos en mora	91.7	98.3	112.8	121.0	119.2
Rendimiento de los activos	-0.6	1.4	1.7	2.0	1.9
Rendimiento del capital	9.9	14.4	17.8	19.7	20.8
Coefficiente de capitalización 4/	15.7	15.4	16.4	16.1	15.2

Fuente: FMI (2006b).  
 1/ La muestra de países correspondiente a cada indicador se mantiene invariable durante el período considerado. El número de países varía según el indicador.  
 2/ Últimos datos disponibles.  
 3/ Préstamos en mora como porcentaje de los préstamos totales.  
 4/ Capital regulatorio/activos ponderados por riesgo.

de crédito y la estabilidad de los márgenes han contribuido a elevar la rentabilidad de los bancos en el período 2005–06.

Los pronunciados aumentos de los precios de los activos en los mercados financieros locales se vieron interrumpidos por ventas masivas generalizadas en los meses de mayo y junio. Como sucedió en otros mercados del mundo, los mercados de acciones fueron los que más sufrieron, tras haber experimentado alzas que llevaron los principales índices a más del doble de su valor entre el 2002 y el primer trimestre del 2006. Tanto las alzas de los valores como las ventas masivas fueron impulsadas en su mayoría por los inversionistas extranjeros. Los países cuyas acciones experimentaron las mayores alzas de precios durante el 2005 y comienzos del 2006



—como Argentina y Colombia— sufrieron luego las mayores caídas<sup>2</sup>. Tras las ventas masivas, en la mayoría de los países los precios de las acciones se mantuvieron por encima de los niveles vigentes a mediados del 2005 y para fines de septiembre se habían recuperado totalmente, excepto en Argentina y Colombia.

Ha aumentado la participación de inversionistas extranjeros en los mercados de bonos nacionales, sobre todo en Brasil, Colombia y México, donde la evolución del mercado local proporcionó nuevos instrumentos al inversionista (véase también la sección II.B). En general, la inversión en instrumentos emitidos en los mercados locales se ha visto facilitada por la mejoría de las variables económicas fundamentales y también por el hecho de haber incorporado a los índices de referencia globales algunos bonos públicos denominados en moneda local.

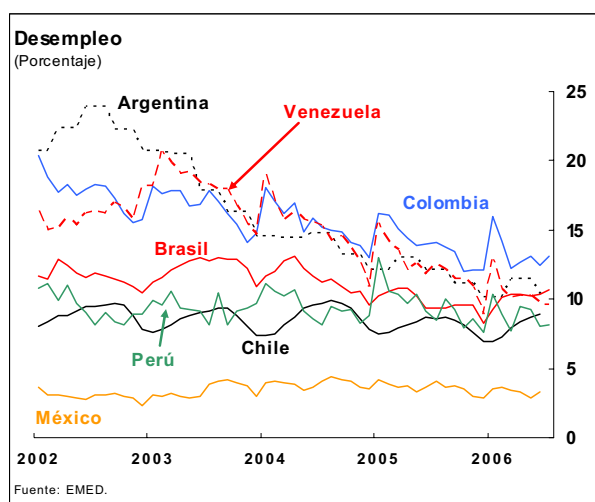
### Empleo y situación social

La recuperación que experimentó la región en los últimos años ha ayudado a elevar el nivel de empleo y a mejorar los indicadores sociales. En muchos países —entre ellos, Argentina, Brasil, Chile, México y Venezuela— el crecimiento del empleo se aceleró en el 2005 y en el primer semestre del 2006, y el desempleo formal ha disminuido significativamente hasta promediar 10%. Paralelamente, la pobreza también ha disminuido. Según estimaciones preliminares de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), la proporción de la población de la región que vive en la pobreza —medida en términos de la capacidad de adquirir una canasta básica de bienes de consumo— cayó de alrededor del 44% en el 2003 a poco más del 40% en el 2005. En el mismo período, la extrema pobreza bajó de 19% al 17%. De

<sup>2</sup> La relación precio-utilidad había aumentado a 19,5 en Argentina y a 29,7 en Colombia hacia diciembre del 2005, en comparación con un promedio histórico de alrededor de 13, correspondiente a los mercados emergentes.



acuerdo con la definición empleada en cada país, en Argentina la pobreza se redujo de un nivel máximo de 54% a fines del 2002 a 31% el primer semestre del 2006. En Brasil, retrocedió de 28% en el 2003 a 23% en el 2005; comparado con el 10% más rico de la población, el 50% más pobre vio crecer sus ingresos a más del doble de velocidad<sup>3</sup>. En Uruguay, la pobreza bajó de 32% en el 2003 a 30% en el 2005.



Los países han seguido mejorando y ampliando los programas de asistencia social focalizada en sectores poblacionales específicos. Varios países cuentan ahora con programas en los que se procura atacar las fuentes de la pobreza condicionando la asistencia al esfuerzo que hagan los beneficiarios por desarrollar el capital humano. En Brasil, se prevé que el programa Bolsa Familia llegue a 11,2 millones de familias hacia fines del 2006, en comparación con los 8,7 millones de familias atendidas en el 2005 y los 6,7 millones en el 2004. En México, el gasto total en asistencia social, incluido el asignado al programa focalizado y condicionado Oportunidades, se ha elevado en los últimos años y se prevé que se mantenga sin mayores cambios como porcentaje del PIB en el 2006. En Argentina, se está reorientando el plan Jefes y Jefas de Hogar, que deja de ser un programa

de subsidios monetarios de emergencia para convertirse en un sistema que combina la asistencia social con oportunidades de recibir educación y capacitación. En Chile, el gasto en asistencia social —incluido el del programa Chile Solidario, en el que se vincula el apoyo a la familia con objetivos educativos y de capacitación laboral— sigue siendo alto según los parámetros de la región, ya que representa 1½ puntos porcentuales del PIB; estas erogaciones se incrementaron en un 12% en términos reales en el 2005, y se prevé que se eleven aún más como proporción del PIB en el mediano plazo. En Perú se proyecta ampliar la actual cobertura del programa Juntos, creado en el 2005, para llevarla de alrededor de 70.500 hogares a 200.000 de aquí a fines del 2006. En el 2005, — para aliviar los efectos de la crisis — Uruguay instituyó un programa de emergencia social (PES) de dos años con el fin de llegar a un grupo objetivo de más de 80.000 familias.

Estos y otros programas de asistencia social son muy prometedores como herramienta para reducir la pobreza, al concentrar correctamente el gasto en los necesitados. Además de los programas de transferencia condicional de dinero en efectivo, son ejemplos de programas de asistencia social los comedores escolares, los programas de capacitación de jóvenes y la asistencia financiera a los discapacitados. Los datos indican que una gran proporción del gasto público correspondiente a esos programas llega a los pobres, aunque representan solo una pequeña parte del gasto social total. En Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, el gasto promedio en asistencia social representó aproximadamente un punto porcentual del PIB. Esto se compara con un gasto social total—incluyendo las pensiones por jubilación y el gasto en salud y educación, que muchas veces también beneficia a sectores de mayores ingresos—de un 14% del PIB (Lindert, Skoufias y Shapiro, 2006).

<sup>3</sup> Véase Centro de Políticas Sociales (2006).

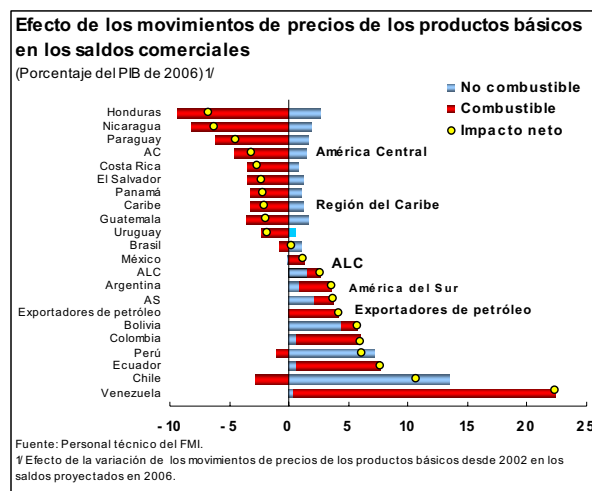
### Evolución externa

Aunque existen diferencias significativas entre los países, la región en su conjunto sigue registrando importantes superávits de la balanza comercial y en cuenta corriente. El crecimiento alto y sostenido de los ingresos por exportaciones ha generado superávits de la balanza comercial y en cuenta corriente todos los años desde el 2003. Esto se debe en gran medida a la mejora en los términos de intercambio, que se estima mejoraron los saldos de la balanza comercial para la región en su conjunto en alrededor de 2¾ puntos porcentuales del PIB del 2006 en los últimos cuatro años. Esto refleja un aumento de alrededor de 3¾% del PIB en el saldo de la balanza comercial de los países de América del Sur, que compensa ampliamente el deterioro provocado por los términos de intercambio en los saldos comerciales de América Central y el Caribe, estimado en 3¼% y 2% de su PIB, respectivamente. En el 2005, el superávit global en cuenta corriente de la región creció a alrededor de 1½% del PIB. Se pronostica que se mantendrá cerca de ese nivel en el 2006, antes de caer a ½% del PIB en el 2007, cuando el fuerte ritmo de crecimiento de las importaciones supere al de las exportaciones.

A pesar de que los costos de endeudamiento se sitúan en niveles históricos bajos, las entradas netas de capital se han mantenido relativamente deprimidas (recuadro 1). Los flujos de capital privado hacia la región se recuperaron en el 2005, ya que los mayores flujos recibidos por Argentina, Brasil, Chile, Ecuador y Uruguay compensaron sobradamente las importantes salidas netas de capital de Venezuela. Como proporción del PIB regional, sin embargo, esos flujos se mantuvieron en niveles relativamente modestos, y se prevé que sigan estancados durante el 2007. A diferencia de lo sucedido en los años ochenta y noventa, últimamente en las entradas de capital privado predomina la inversión extranjera directa, si bien la entrada de inversiones de cartera creció en el 2005,

	2002	2003	2004	2005	2006
Balanza comercial	0.4	1.7	2.1	2.6	2.6
Cuenta corriente 2/	-0.8	0.4	1.0	1.5	1.3
Entradas de capital privado	0.2	1.0	0.1	0.6	0.5
o/w: IED	2.7	2.1	2.3	2.0	1.7
cartera	-0.7	-0.6	-0.7	1.0	0.1
Flujos oficiales	1.0	0.3	-0.4	-1.2	-0.5
Reservas/Deuda a corto plazo (%)	206	251	273	305	331
Reservas/Importaciones mensuales	6.8	8.3	7.5	7.3	7.0

Fuente: Personal técnico del FMI.  
1/ Corresponde a la región de ALC en conjunto.  
2/ Incluye las donaciones.



impulsada principalmente por la inversión en los mercados locales de acciones y de bonos. Los flujos oficiales netos han sido negativos desde el 2004 como consecuencia de los importantes pagos anticipados efectuados al FMI por Brasil (diciembre del 2005), Argentina (enero del 2006) y Uruguay (marzo y agosto del 2006) y los reembolsos netos pagados al Banco Mundial.

Los superávits externos han permitido a los países acumular reservas y han empujado los tipos de cambio al alza, aunque sin afectar significativamente la competitividad. Las reservas externas brutas de los siete países más grandes de América Latina han alcanzado el nivel récord de más de US\$250.000 millones, ya que las reservas de Brasil y Argentina sobrepasan ahora el volumen que tenían antes de los reembolsos al FMI. En el 2005 las monedas se apreciaron en términos reales efectivos un 30% en Brasil, 15% en Chile, 11%

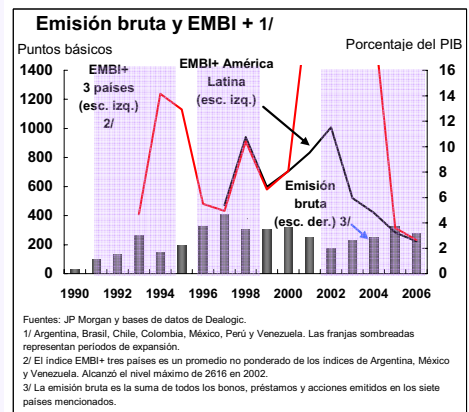
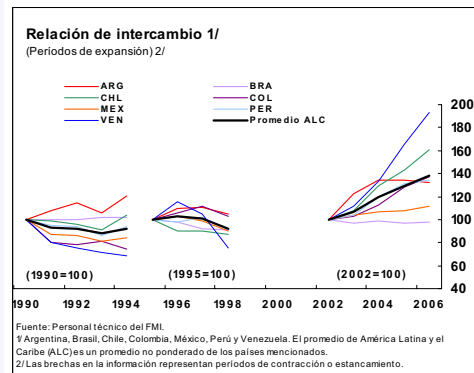
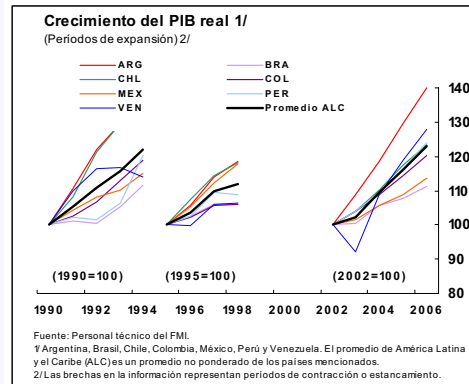


### Recuadro 1. Política macroeconómica durante las expansiones: Antes y ahora<sup>1</sup>

América Latina está experimentando una significativa recuperación económica, y se proyecta que en el 2006 el crecimiento real ascenderá a más del 4% por tercer año consecutivo. En el pasado, períodos similares de expansión con frecuencia contenían las semillas de su propia destrucción. El crecimiento financiado mediante deuda en los años setenta dio lugar a la crisis de la deuda y la “década perdida” de los años ochenta; la recuperación posterior al Plan Brady de principios de los años noventa acabó en la crisis del Tequila, y la recuperación subsiguiente se vio frenada en 1998 por una interrupción repentina de los flujos de capital, para la que muchos países no estaban bien preparados. A nivel más general, las fases económicas expansivas en América Latina han tendido a ser cortas, más cortas que en la mayoría de las otras regiones de países en desarrollo (Berg, Ostry y Zettelmeyer, 2006). ¿Podría correr la misma suerte la actual recuperación? Este recuadro aporta una respuesta parcial, al comparar la gestión macroeconómica implementada en la expansión en curso con la de las dos anteriores (1991–94 y 1996–98).

#### Un contexto externo favorable

El entorno externo ha sido especialmente propicio durante el período de expansión más reciente. Si bien las condiciones del financiamiento fueron favorables en las tres expansiones, las bajas tasas de interés mundiales contribuyeron a que los diferenciales de los bonos soberanos latinoamericanos se mantuvieran en los mínimos históricos en el último período de expansión. En particular, estos diferenciales estaban alrededor de 200 puntos básicos en octubre del 2006, frente al nivel mínimo observado de aproximadamente 400 puntos básicos durante la expansión de 1996–98. Además, los términos de intercambio mejoraron un 29% en el 2003–06, frente a los descensos del 8% en ambos ciclos anteriores, y el crecimiento en los países socios comerciales fue mayor en la expansión del 2003–06 que durante las registradas en los años noventa. Teniendo en cuenta esta situación, cabe preguntarse si los países han aprovechado la oportunidad de un contexto económico favorable para reducir las vulnerabilidades y asentar esta expansión sobre bases más duraderas que las anteriores. En general, la respuesta es “sí”, aunque los avances no han sido uniformes en todos los ámbitos o países, y ha habido indicios recientes de deterioro.



<sup>1</sup> Preparado por Rodolphe Blavy y Jeromin Zettelmeyer.

**Recuadro 1. Política macroeconómica durante las expansiones: Antes y ahora (continuación)**

**Mayor fortaleza fiscal**

Las situaciones fiscales se han reforzado considerablemente en esta expansión. Los *saldos primarios* arrojan por el momento superávits, los saldos globales se han mantenido en un nivel próximo a cero, y la relación *deuda pública/PIB* ha bajado, a diferencia de los considerables déficits fiscales registrados durante las dos expansiones anteriores. No obstante, los países iniciaron la actual expansión con niveles de deuda mayores a los existentes en las dos expansiones anteriores, y la reducción de la deuda durante esta expansión no ha sido suficiente para que esta vuelva a situarse en los niveles anteriores a la crisis. La *estructura* de la deuda pública ha mejorado, ya que la mayoría de los países más grandes han reducido la proporción de deuda en moneda extranjera sin aumentar la deuda a corto plazo. Por lo tanto, los países son ahora mucho menos vulnerables a un deterioro repentino del entorno externo que a finales de los años noventa.

América Latina: Estructuras de la deuda soberana						
	Proporción de deuda en moneda extranjera 1/			Proporción de deuda a corto plazo 2/		
	1996-98	2003-04	2005	1996-98	2003-04	2005
Argentina 3/	90.9	75.8	58.6	4.5	2.5	5.9
Brasil	n.d.	37.0	14.7	n.d.	30.8	35.9
Chile 4/	85.6	84.9	68.7	-	-	-
Colombia	61.0	50.6	40.9	1.5	0.6	1.7
México	55.1	35.5	31.7	5.1	6.4	7.8
Peru	n.d.	84.7	78.4	n.d.	9.9	2.8
Venezuela	84.7	62.1	53.1	1.3	5.9	4.2

Fuente: Personal técnico del FMI.  
 1/ Deuda denominada en moneda extranjera o deuda vinculada a una moneda extranjera en porcentaje de la deuda del gobierno general.  
 2/ Deuda interna a corto plazo en porcentaje de la deuda del gobierno general.  
 3/ Los datos sobre la deuda a corto plazo se presentan sobre la base del vencimiento original, disponibles a partir de 1993.  
 4/ Los datos de deuda no incluyen la deuda del banco central.

**Menos inflación y más flexibilidad cambiaria**

También ha mejorado la gestión monetaria y cambiaria, respaldada por reformas institucionales (en particular, la adopción de regímenes de metas de inflación en varios países), y una concientización mucho mayor del público sobre los riesgos de las políticas de altas tasas de inflación. La notable reducción de las tasas de inflación —que se sitúan en niveles de un solo dígito en la mayoría de los principales países— es un logro notable de la actual recuperación, en claro contraste con los años noventa. Además, la flexibilidad de los tipos de cambio fue mucho mayor en el 2003-05 que en 1996-98, lo que parece indicar una reducción en el “miedo a la flotación” (*fear of floating*)<sup>2</sup>.

Varianza de las fluctuaciones diarias del tipo de cambio 1/							
	1996-98		2003-06				
	1996-97	Promedio	2003	2004	2005	2006	Promedio
Países latinoamericanos							
Argentina	0.00	0.00	1.51	0.16	0.07	0.04	0.47
Brasil	0.01	0.01	0.91	0.55	0.83	0.87	0.79
Chile	0.06	0.12	0.30	0.43	0.33	0.29	0.34
Colombia	0.16	0.38	0.18	0.24	0.16	0.36	0.23
México	0.17	0.42	0.38	0.20	0.17	0.29	0.26
Peru	0.05	0.05	0.01	0.04	0.04	0.11	0.05
Partida informativa:							
Canadá	0.05	0.09	0.30	0.31	0.29	0.25	0.29

Fuente: Personal técnico del FMI.  
 1/ Volatilidades condicionales estimadas, basadas en una autorregresión de primer orden de las variaciones porcentuales diarias del tipo de cambio bilateral frente al dólar de EE.UU. Los modelos de regresión incluyen un término de error GARCH (1,1) que permite que la varianza de las fluctuaciones del tipo de cambio varíen a lo largo del tiempo. Para cada país, se realizaron sendas regresiones de los períodos 1996-98 y 2003-06. Con ellas se generaron varianzas condicionales ajustadas a la frecuencia diaria, que luego se promediaron sobre la base de los períodos indicados.

<sup>2</sup> Esto se puede mostrar ampliando el análisis de la medida del “miedo a la flotación” elaborada originalmente por Calvo y Reinhart (2002) hasta el presente, o examinando medidas simples de variabilidad del tipo de cambio, como los mostrados en el cuadro. Al proceder de esta manera surge una complicación debido a la turbulencia del final del período 1996-98 causada por el contagio de las crisis rusa y asiática. Si se excluye el período de turbulencia y se comparan los períodos 2003-05 y 1996-97 únicamente, se observa en el cuadro que, de las seis principales monedas, actualmente cinco flotan de manera más libre que en 1996-97. Dos países, Argentina y Brasil, pasaron de regímenes de tipo de cambio vinculado a flotación libre o flotación controlada y todos los países, excepto Argentina, adoptaron el régimen de metas de inflación.

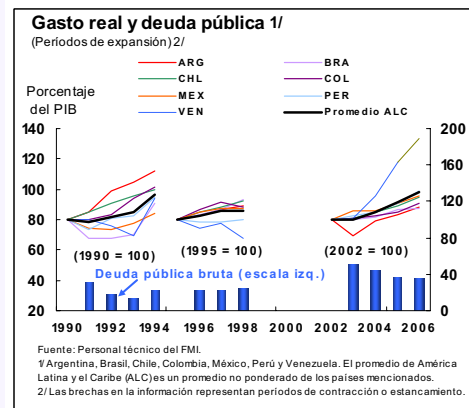
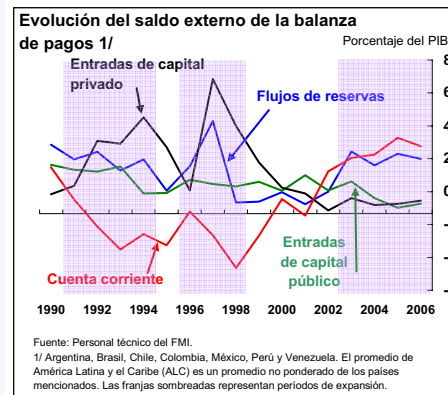
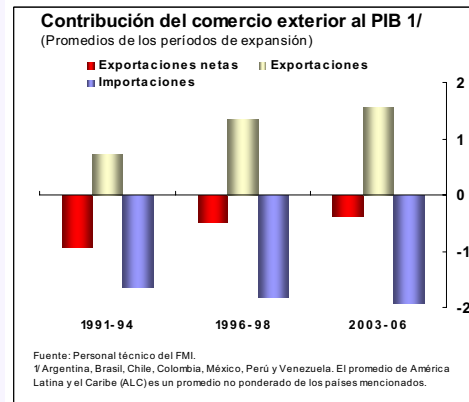
### Recuadro 1. Política macroeconómica durante las expansiones: Antes y ahora (conclusión)

#### Reservas en alza, con superávits en cuenta corriente

La situación externa también se compara favorablemente con la de expansiones anteriores. A finales del 2006, la región habrá acumulado reservas por un monto de casi US\$300.000 millones, frente a alrededor de US\$170.000 millones a finales de 1998 (como porcentaje de la deuda a corto plazo, 330% frente a aproximadamente el 140%). A diferencia de expansiones anteriores, la acumulación de reservas ha estado impulsada principalmente por los superávits en cuenta corriente más que por los flujos de capital, lo que refleja términos de intercambio favorables (sobre todo en Argentina, Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela; y en menor medida en México), el fortalecimiento de las finanzas públicas y los tipos de cambio reales relativamente competitivos (véase la sección II.A). El vigoroso aumento de las exportaciones también ha propiciado un crecimiento más equilibrado que en expansiones anteriores, con una mayor contribución de las exportaciones netas al crecimiento. Además, los flujos netos de capital se componen más de inversión directa que de flujos de cartera. En el período de cuatro años entre 1991 y 1994, América Latina recibió flujos netos de cartera por un monto equivalente a más del 11% del PIB, pero solo alrededor del 4% en inversión extranjera directa neta. En cambio, entre el 2003 y el 2006 esta última ascendió a aproximadamente el 8% del PIB, mientras que los flujos agregados netos de cartera fueron ligeramente negativos.

#### Nuevas vulnerabilidades

No obstante, existen indicios que varias de las características favorables que diferencian esta expansión de las anteriores han comenzado a deteriorarse. El crecimiento de las importaciones ha sido mayor que el de las exportaciones desde el 2004, y la expansión es ahora impulsada por la demanda interna (igual a casos anteriores). Aunque esto no es aún motivo de preocupación, el crédito en términos reales está creciendo con relativa rapidez, a tasas parecidas a las de las dos expansiones anteriores (véase el recuadro 7). Por último, el gasto público en términos reales está creciendo a un ritmo rápido, similar al de los ciclos anteriores. Dado que la deuda pública sigue siendo elevada y el mejoramiento de la situación fiscal obedece en gran medida a la coyuntura y al entorno externo favorables, esto es un motivo importante de preocupación, como se analiza con más detalle en la sección II.D.



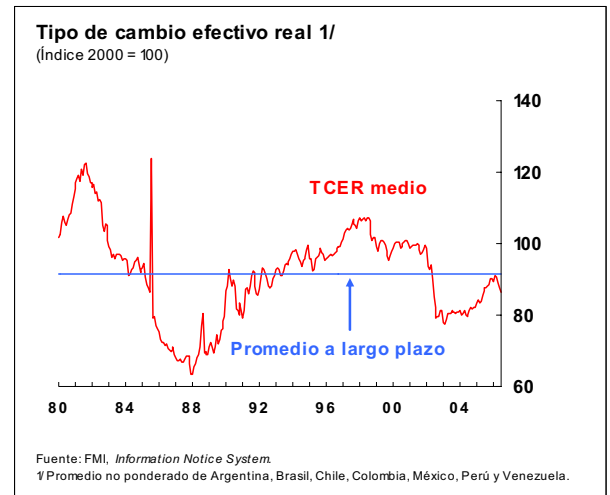
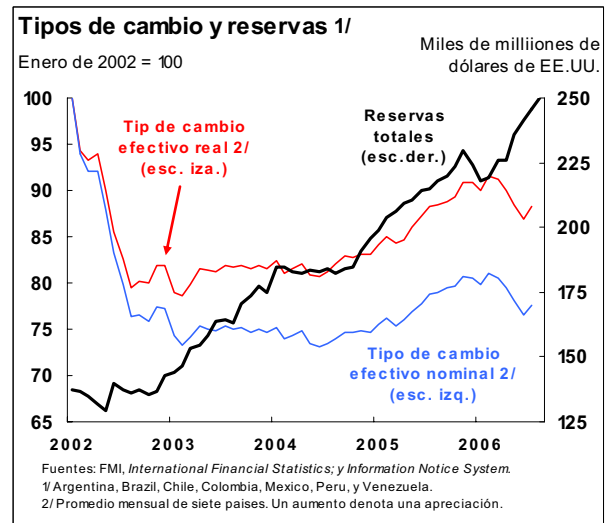
en Colombia y 7% en México. En la mayoría de los países, las monedas también se apreciaron en el 2006, pese a registrar algunas caídas en mayo y junio. Aún así, en general, el tipo de cambio efectivo real no está muy lejos de los promedios históricos de 1980–2005, lo que permite inferir que la apreciación de las monedas desde el 2002 al 2005 ha sido en su mayor parte una corrección de las pronunciadas caídas que sufrieron en el 2001–02<sup>4</sup>. Además, la dinámica exportadora de la región ha sido vigorosa y varios países —incluidos Brasil, Chile, Perú y Uruguay— han incrementado su participación en el mercado mundial. En México, esa participación disminuyó desde el 2002 hasta mediados del 2005 debido a un crecimiento relativamente lento del volumen exportado y de variaciones menos favorables de los precios de las exportaciones (excepto el petróleo); sin embargo, ha registrado cierta recuperación desde entonces.

## B. Orientación de la política macroeconómica

### Política monetaria y cambiaria

Los bancos centrales han seguido objetivos diferentes con respecto a la inflación y los tipos de cambio. La mayoría de los grandes países de América Latina —Brasil, Chile, Colombia, México y Perú— ya han aplicado con éxito regímenes formales de metas de inflación durante varios años. En estos países, la tasa media de inflación ha disminuido de manera continua (a alrededor de 3½% a mediados del 2006), a la vez que se reducía también la brecha entre la inflación efectiva y la fijada como meta (de un promedio de 2½ puntos porcentuales al final del 2002 a medio punto porcentual a

<sup>4</sup> Análogamente, los tipos de cambio en términos de paridad del poder adquisitivo (PPA) —medida como la razón entre el nivel de precios internos y los precios internacionales— se encuentran actualmente en niveles iguales o inferiores al que correspondería prever en función del ingreso relativo de los países.

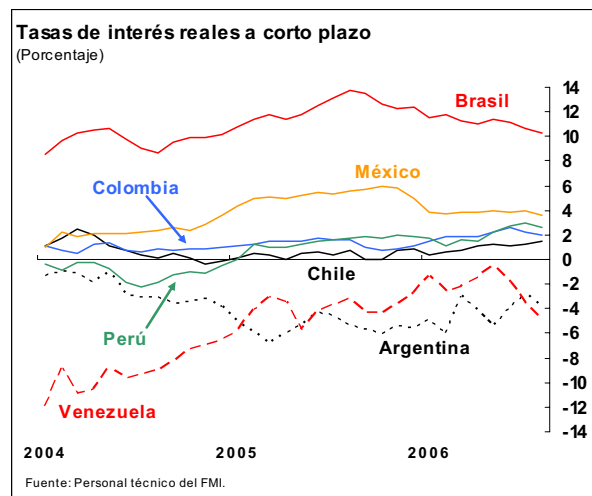


mediados del 2006). En general, estos países han permitido la flotación libre del tipo de cambio, si bien algunos de ellos han intervenido en el mercado de divisas para constituir reservas y, en

algunos casos, para limitar la volatilidad del tipo de cambio. En contraposición, Argentina ha orientado sus políticas teniendo en mira principalmente el mantenimiento de un tipo de cambio real competitivo y la acumulación de reservas, recurriendo a medidas de esterilización y a intervenciones administrativas sobre los precios para limitar el impacto inflacionario del ingreso de reservas. En lo que respecta a los países más pequeños, Uruguay y Paraguay hace poco reorientaron el énfasis de la política monetaria hacia metas explícitas de inflación. En tres países de la región —Ecuador, El Salvador y Panamá— rige la dolarización oficial. Varios otros, como Honduras, Nicaragua y los países de la Unión Monetaria del Caribe Oriental (ECCU), mantienen anclas cambiarias explícitas. El resto de los países tiene regímenes de flotación controlada u otros regímenes intermedios. Recientemente, Costa Rica reemplazó su régimen de paridad móvil por una banda de fluctuación. La banda tendrá una amplitud inicial de 3%, y se irá ampliando a lo largo del tiempo, permitiendo una mayor flexibilidad cambiaria, ya que el piso de la banda subirá a un ritmo de 3% anual, mientras el techo lo hará al 6 ½%.

La orientación de la política monetaria varía mucho de un país a otro. En los países que sufrieron fuertes caídas en el producto durante 2001–03, las tasas de interés reales a corto plazo han sido negativas durante períodos prolongados. Esto, sumado a políticas fiscales expansivas y ajustes en los precios relativos, ha contribuido a un aumento de la inflación en Argentina, que las autoridades intentan controlar a través de una combinación de medidas administrativas y una gradual contracción monetaria. En Uruguay, donde el proceso de remonetización ha sido fuerte y la brecha del producto se ha ido cerrando con más lentitud, la inflación ha sido menor, aunque ha aumentado con respecto al 2005. En Brasil, las tasas de interés de intervención se han reducido de manera sostenida desde septiembre del 2005,

según ha descendido la inflación por debajo de las metas oficiales, y en este momento se sitúan muy por debajo de los niveles que tenían antes de la crisis del 2002, aunque siguen siendo altas



en comparación con otros países de la región. En la mayoría del resto de los países, la política monetaria es prácticamente neutral, y las tasas de interés reales se sitúan en un rango comprendido entre 1,5% y 4,0%. Los cambios introducidos recientemente en las políticas también han tenido una orientación diversa en respuesta a las diferentes presiones inflacionarias; si bien las tasas de interés de intervención se redujeron en Brasil y México (hasta abril de 2006) y en algunos de los países más pequeños, han registrado un aumento en Chile, Colombia, Paraguay y Perú.

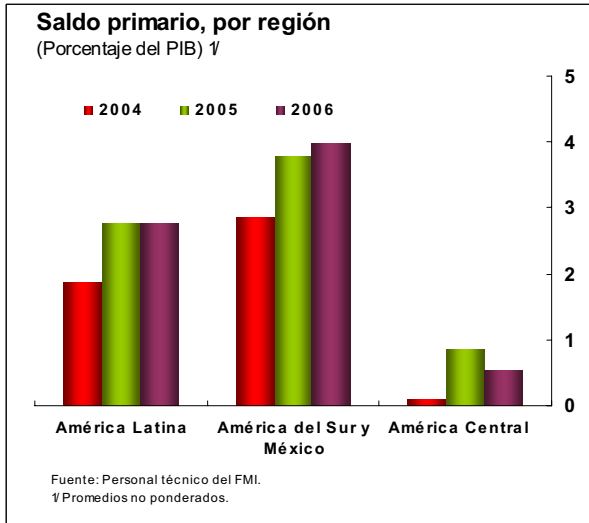
### Política fiscal y gestión de la deuda

Los saldos fiscales primarios han venido mostrando superávits y se prevé que en el 2006 se mantengan más o menos en los niveles actuales como porcentaje del PIB, en promedio.<sup>5</sup> En Chile se prevé que el ya elevado superávit primario aumente aún más, como consecuencia de su excepcional desempeño en aprovechar el auge de los precios de los

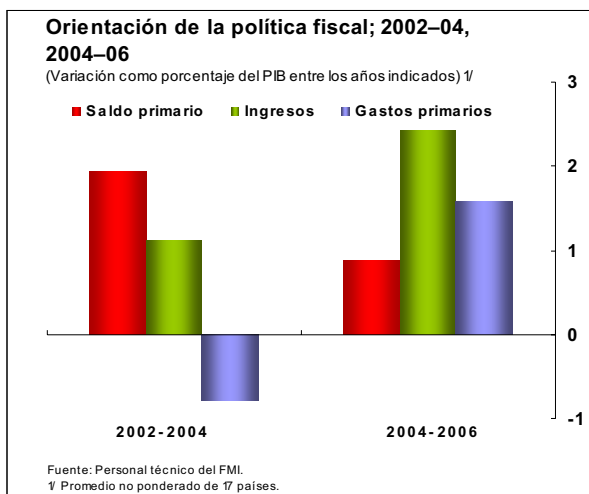
<sup>5</sup> Las proyecciones fiscales se refieren a estimaciones del FMI a fines de Agosto.

productos básicos para reducir la deuda y lograr un mayor ahorro fiscal (recuadro 2).

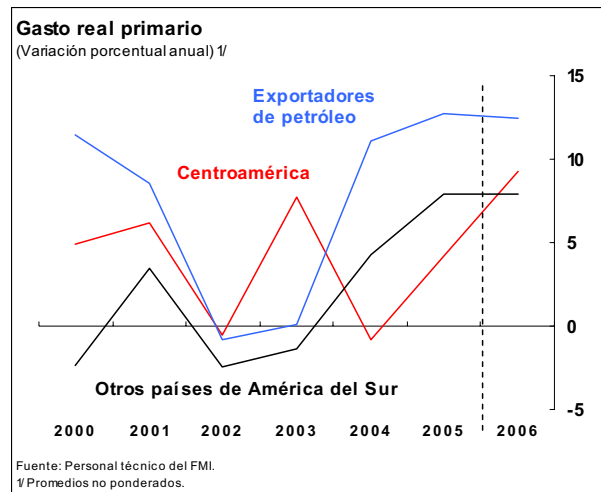
En el período 2004–06 el aumento de los superávits primarios ha estado impulsado por la



recaudación de ingresos, sobre todo los generados por los productos básicos. En América del Sur y México, los ingresos fiscales crecieron, en promedio, 3 puntos porcentuales del PIB entre el 2004 y el 2006, liderados especialmente por grandes aumentos en Bolivia, Chile, Ecuador y Venezuela. Los ingresos generados por los productos básicos (combustibles y minerales) aumentaron alrededor de 2 puntos porcentuales del PIB, en tanto que el resto de los ingresos (sobre todo en Bolivia, Brasil y Uruguay) crecieron aproximadamente un punto porcentual del PIB durante ese período.



Al mismo tiempo, el gasto público está aumentando a un ritmo acelerado. En el 2005, el crecimiento real del gasto primario llegó al 7½% en América Latina (en promedio no ponderado), y para el 2006 se pronostica que se acelerará a 9% (recuadro 3).<sup>6</sup> El gasto ha aumentado de manera generalizada; el crecimiento del gasto ha sido especialmente abrupto en Argentina y en algunos países exportadores de productos básicos (siendo Venezuela un ejemplo destacado) en los que se ha registrado un rápido crecimiento de los ingresos. No en todos los exportadores de productos básicos el gasto ha registrado un fuerte crecimiento, ya que en Chile, Colombia, y México el aumento del gasto ha sido inferior al promedio de la región (recuadro 3). Si bien el rápido crecimiento económico ha atemperado el



efecto del fuerte crecimiento del gasto público en la razón gasto primario/PIB de los distintos países, esta ha aumentado alrededor de 1½ puntos porcentuales desde el 2004. Esta evolución se compara con la expansión relativamente moderada que registró el gasto

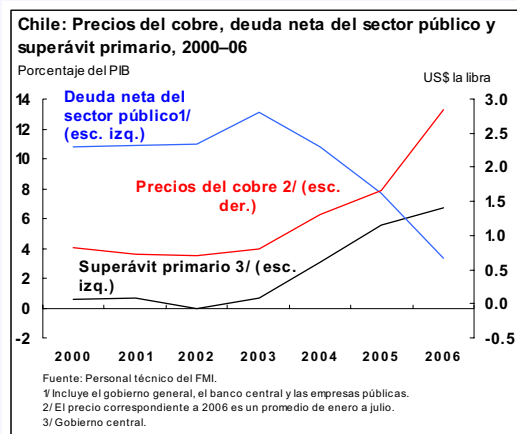
<sup>6</sup> Los aumentos en el gasto real son calculados en base a aumentos en el gasto nominal deflactados por el deflactor implícito del PIB. Deflactando con el índice de precios al consumidor (IPC) daría estimaciones de los aumentos más grandes para los países que experimentan mejoras en los términos de intercambio y un crecimiento mayor en el deflactor del PIB que en el IPC.



## Recuadro 2. La gestión chilena de las ganancias extraordinarias generadas por el alza de los precios de los productos básicos<sup>1</sup>

Desde el 2001, la regla del superávit estructural constituye el pilar principal de la política fiscal de Chile. Esta regla tiene por objeto alcanzar superávits anuales equivalentes al 1% del PIB en las cuentas del gobierno central, una vez ajustados los ingresos a fin de tener en cuenta las desviaciones con respecto al PIB potencial y los precios de largo plazo del cobre. En los últimos años, el precio del cobre, el principal producto básico de exportación de Chile, aumentó acusadamente, de US\$0,8 la libra en promedio en el 2003 a US\$1,7 en promedio en el 2005 y alrededor de US\$3,5 la libra a principios de agosto del 2006. En el mismo período, el panel oficial de expertos del gobierno estimó que el precio de largo plazo del cobre solo había aumentado ligeramente, de casi US\$0,9 la libra a alrededor de US\$1,0 la libra. La regla fiscal, de hecho, restringió el aumento del gasto de manera compatible con estos aumentos más moderados de los precios de largo plazo del cobre y los ingresos. En consecuencia, si bien los ingresos aumentaron considerablemente, el gasto se mantuvo bien contenido y se redujo ligeramente como porcentaje del PIB.

La regla fiscal ha contribuido al logro de importantes superávits primarios en Chile. El superávit primario del gobierno central ascendió de ½% del PIB en promedio en el 2002–03 a 4½% en el 2005 (en el 2006, se estima que el superávit primario alcanzará el 6¾% del PIB). Los superávits del gobierno se utilizaron para amortizar deuda y acumular activos financieros, que ascendieron a US\$6.000 millones (4% del PIB) en abril del 2006. La relación entre la deuda neta del sector público de Chile y el PIB se redujo del 13½% del PIB a finales del 2003 al 7¾% a finales del 2005. Recientemente el gobierno presentó un proyecto de ley en el Congreso en el que se especifica que los superávits se utilizarán para recapitalizar gradualmente el banco central, ahorrar para financiar los costos futuros de las pensiones, y crear un fondo en el que se invertirán todos los activos financieros restantes, incluso en el exterior.



<sup>1</sup> Preparado por James Walsh.

### Recuadro 3. Tendencias del gasto primario real en los países, 2002–06<sup>1</sup>

El gasto ha aumentado considerablemente en la región en los últimos dos años. Tras la disminución registrada durante la recesión del 2002, el gasto primario real, en promedio, aumentó moderadamente en el 2003–04 durante la fase inicial de la expansión económica. Desde entonces, se ha producido una aceleración en el crecimiento del gasto y se han registrado, en promedio, aumentos reales anuales del gasto del 5% o más en 15 de 17 países en el 2005–06.

Crecimiento anual del gasto primario real, 2002–06					
(Porcentaje) <sup>1/</sup>					
	2002	2003	2004	2005	2006
<b>América Latina (promedio no ponderado)</b>	-1.5	2.1	3.7	7.5	9.2
<b>América Latina (promedio ponderado)</b>	0.1	2.1	4.6	7.4	7.3
<b>América del Sur y México <sup>2/</sup></b>	-2.0	-1.0	6.1	9.2	9.1
México	5.8	7.4	-1.7	3.9	7.2
Argentina	-20.3	11.1	14.1	14.4	8.4
Bolivia	7.2	-2.3	5.6	8.5	12.3
Brasil	2.4	-3.1	6.3	6.6	5.0
Chile	2.8	-1.2	0.4	5.9	2.6
Colombia	5.1	-0.7	1.5	5.6	8.3
Ecuador	8.5	-3.0	12.2	11.5	2.3
Paraguay	-0.2	-11.6	0.4	4.6	11.4
Perú	1.7	4.2	1.8	8.2	6.9
Uruguay	-18.4	-6.9	3.8	9.6	8.4
Venezuela	-16.6	-4.2	22.9	22.9	27.8
<b>América Central <sup>2/</sup></b>	-0.5	7.7	-0.8	4.2	9.3
Costa Rica	9.2	4.7	-0.2	2.2	9.8
El Salvador	1.7	1.5	-5.3	5.7	5.6
Guatemala	-5.5	13.3	-14.1	7.2	12.9
Honduras	-1.3	10.7	1.3	2.2	5.3
Nicaragua	-10.8	9.2	10.5	5.4	11.8
Panamá	3.5	7.1	2.8	2.6	10.2
<b>Exportadores de petróleo <sup>2/ 3/</sup></b>	-0.8	0.1	11.1	12.8	12.4

Fuente: Personal técnico del FMI.  
<sup>1/</sup> Basado en proyecciones a fines de agosto.  
<sup>2/</sup> Promedios no ponderados.  
<sup>3/</sup> Ecuador, México y Venezuela.

Las diferencias son considerables de un país a otro. En promedio, los aumentos del gasto han sido mayores en los países exportadores de petróleo, como resultado de las altas tasas de crecimiento del gasto en Venezuela, mientras hasta el 2006 el aumento del gasto había ido a la zaga en América Central. En la mayoría de los países en la región, el gasto corriente explica la mayor parte del aumento del gasto primario en el período 2005–06, a pesar de que la masa salarial del sector público generalmente se ha mantenido relativamente constante o se ha reducido en relación con el PIB.

<sup>1</sup> Preparado por Benedict Clements.



público en la fase anterior de la recuperación económica, en el 2003–04, período durante el cual las razones gasto/PIB se redujeron en general.

El aumento del gasto es atribuible tanto a gastos corrientes como de capital. Los gastos corrientes primarios crecieron un promedio anual de alrededor de 7½% en el 2005–06; en Nicaragua y Venezuela el gasto aumentó aproximadamente el 25% anual. Mientras que el aumento de los gastos corrientes representó alrededor de un punto porcentual del PIB entre el 2004 y el 2006, el gasto de capital aumentó en torno a medio punto porcentual del PIB, principalmente en el 2006.

Pese a que los saldos primarios han mejorado, la política fiscal está adquiriendo una orientación expansiva en la mayoría de los países precisamente cuando el rápido crecimiento económico brinda la oportunidad de mitigar con mayor prontitud las vulnerabilidades que crea el elevado endeudamiento. Puede observarse el efecto procíclico de la política fiscal evaluando el impulso estimado dado a la demanda

<b>Impulso fiscal; (IF), 2003–06</b>				
(Porcentaje del PIB) 1/				
	2003	2004	2005	2006
Argentina	-0.8	-0.4	2.2	1.1
Brasil	-1.1	0.7	-0.3	1.1
Chile	-1.3	-2.3	-2.6	-1.2
Colombia	-2.5	-0.9	-0.6	0.6
México	-0.2	-0.7	-0.5	-0.1
Perú	-0.2	-0.1	0.0	0.5
Venezuela	-4.2	1.8	-3.5	4.9
<b>Impulso fiscal, ajustado según los efectos de los ingresos generados por los productos básicos</b>				
	2003	2004	2005	2006
Argentina	-0.8	-0.4	2.2	1.1
Brasil	-1.1	0.7	-0.3	1.1
Chile	-0.8	0.5	-1.3	-0.5
Colombia	-2.5	-0.9	-0.6	0.6
México 2/	1.1	-0.2	-0.1	1.0
Perú	0.0	0.1	0.6	0.8
Venezuela	-1.3	3.8	2.6	7.3

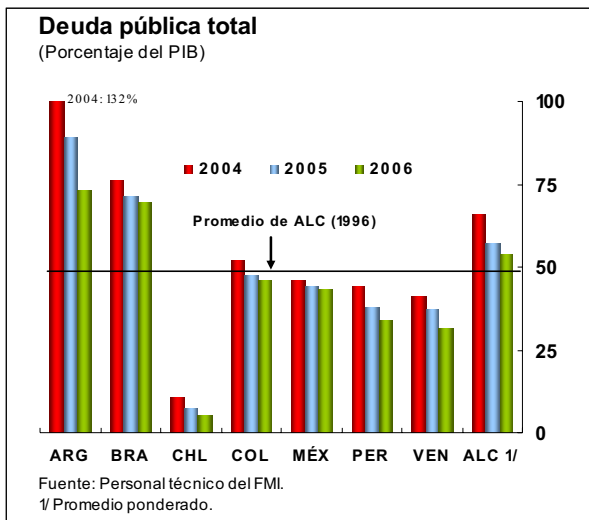
Fuente: Personal técnico del FMI.  
 1/ Basado en los saldos primarios. Véanse más detalles en el apéndice.  
 2/ Ajustado según los efectos de los ingresos generados por las exportaciones netas de hidrocarburos.

agregada a lo largo de los últimos años. El indicador del impulso fiscal utilizado aquí refleja el efecto expansivo dado por el crecimiento del gasto en términos reales que excede a la tasa histórica de crecimiento económico, ajustada por el efecto moderador relacionado con el aumento de los ingresos<sup>7</sup>. Si bien los resultados deben interpretarse con cautela, llevan a pensar que en este momento se está revirtiendo la tónica contractiva imperante en la mayoría de los países en las fases tempranas de la recuperación, y que el aumento del gasto no se debe fundamentalmente a gastos sociales y en infraestructura prioritarios. Cuando se efectúa un ajuste teniendo en cuenta las mejoras de los saldos fiscales resultantes del aumento de los ingresos procedentes de los productos básicos —que en la mayoría de los casos se basan principalmente en las ventas al exterior y, por lo tanto, no reflejan una retracción de la demanda interna— la orientación expansiva parece más pronunciada. La dirección de los cambios en los saldos presupuestarios estructurales también hacen pensar que la política fiscal está adquiriendo una orientación procíclica (véase el apéndice).

Sin embargo, los superávits primarios y el crecimiento económico han ayudado a reducir la carga de la deuda. Según las proyecciones, la deuda pública disminuirá a alrededor del 54% del PIB (en promedio ponderado) en el 2006, una reducción de la deuda pública de aproximadamente 23 puntos porcentuales del PIB entre el 2002 y el 2006. Tanto el fortalecimiento de la situación fiscal como el mayor crecimiento económico han contribuido un tercio de la disminución de la deuda, aproximadamente, con la mayor parte del resto explicado por la apreciación de los tipos de cambio, el descenso de las tasas de interés

<sup>7</sup> Véase en el apéndice un análisis de este indicador y una evaluación de qué tan robustos son los resultados utilizando diferentes mediciones del saldo fiscal.

reales, y la reestructuración de deuda<sup>8</sup>. La deuda pública externa disminuyó con mayor rapidez que la deuda emitida internamente, y se espera que se reducirá a menos de un tercio de la deuda total a fines del 2006.



Los presupuestos para el 2007 aún están bajo discusión en muchos países, lo que impide una evaluación definitiva de las políticas fiscales para el próximo año. Las proyecciones del personal técnico sugieren que los superávits primarios se mantendrán altos en comparación histórica, aunque se prevé una reducción en la mayoría de los países grandes y en los países más pequeños dependientes de la exportación de bienes básicos. Junto con el crecimiento del PIB real esperado de un 4% se espera que los superávits primarios contribuirán a una modesta reducción adicional en la razón deuda/PIB.

<sup>8</sup> Asimismo, en Argentina la reestructuración de la deuda ayudó a reducir el coeficiente de endeudamiento del país en 27 puntos porcentuales del PIB, y representa alrededor de 4 puntos porcentuales de la reducción del coeficiente medio de endeudamiento de América Latina (la reestructuración de la deuda del Uruguay en el 2003 se focalizó en la extensión de los vencimientos, lo que redujo el valor presente de la deuda pero no su valor nominal). Estas cifras se basan en un desglose de la variación de la razón deuda/PIB de América Latina entre el 2002–05, tomando como base una muestra de nueve países latinoamericanos que concentran el 90% del PIB de la región.

Las vulnerabilidades no se han reducido solamente por mejoras en las posiciones fiscales, sino también como resultado de los esfuerzos continuos por mejorar la gestión de la deuda. Desde principios del 2006 varios países tomaron una serie de nuevas medidas para prolongar los plazos de vencimiento y reducir la vinculación de la deuda a la evolución de los tipos de cambio<sup>9</sup>. Entre estas medidas se incluyen la reapertura de la emisión y una nueva emisión, respectivamente, de bonos internacionales a 30 años en Brasil (julio) y Colombia (septiembre), acompañados de la recompra, efectiva o programada, de la deuda en circulación con vencimiento a más corto plazo. Varios países también han extendido significativamente sus curvas de rendimiento en moneda local. México acaba de emitir un bono en pesos a 30 años por primera vez en su historia (octubre), Perú emitió un bono en moneda doméstica a 20 años (mayo) y anticipó pagos de amortización de su deuda en dólares, y Brasil emitió en el mercado internacional un bono a 16 años denominado en moneda doméstica (septiembre) y anunció que su estrategia de financiamiento externo para el 2007–08 se basará fundamentalmente en instrumentos en moneda nacional.

Las políticas orientadas a desarrollar los mercados de capital locales incrementaron la participación extranjera en algunos mercados locales de bonos y acciones. La adopción de políticas de gestión de la deuda más adecuadas y el mejoramiento de la infraestructura de los mercados locales, sumados al fortalecimiento de las variables económicas fundamentales y de las políticas macroeconómicas, ofrecieron terreno fértil para los inversionistas ávidos de nuevos instrumentos y mejores rendimientos. Si bien el aumento de la participación extranjera favorece el desarrollo de los mercados locales al proporcionar liquidez y diversificar la base de

<sup>9</sup> Para una descripción hasta principios del 2006, véase en el recuadro 1 del FMI (2006c), titulado “Recent Debt Management Operations in Latin America”.

inversionistas, también aumenta la vulnerabilidad de los países a los cambios en la aversión a los riesgos en el mercado internacional. Aunque los inversionistas extranjeros asumen el riesgo cambiario, los prestamistas pueden verse ante mayores riesgos de refinanciación si estos fueran más sensitivos a cambios en las condiciones en los mercados domésticos o externos (especialmente si la sustitución de instrumentos en moneda extranjera por instrumentos en moneda nacional esta asociado con el reemplazo de inversionistas especializados en la región por inversionistas oportunistas). Como resultado de la venta masiva de títulos en mayo y junio, algunos países suspendieron las subastas de bonos públicos. Sin embargo, en general, las interrupciones de los programas de emisión de títulos de deuda con el fin de mejorar el perfil de riesgos de la deuda pública fueron mínimas. Asimismo, algunos países (entre los que se incluyen Brasil y Colombia, en febrero y junio del 2006, respectivamente) han levantado los controles de capitales o los impuestos sobre la inversión extranjera, sea para reforzar la confianza de los inversionistas o para reducir las barreras a la participación extranjera en los mercados financieros domésticos.

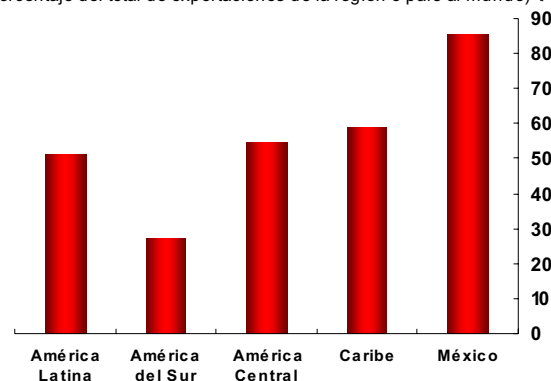
### C. Riesgos sobre las perspectivas

La economía regional está expuesta a varios de los mismos riesgos que amenazan a la economía mundial, y en ambos casos las proyecciones apuntan a que esos riesgos, descritos a continuación, se agravarán.

- **Una disminución inesperadamente pronunciada de la demanda de Estados Unidos**, causada por una desaceleración más fuerte de lo que se preveía o un ajuste repentino de la cuenta corriente, podría tener repercusiones sustanciales para la región, teniendo en cuenta su dependencia de las exportaciones a Estados Unidos.
- **Deterioro de las condiciones de los mercados financieros mundiales:** La

#### América Latina: Exportaciones a Estados Unidos, 2005

(Porcentaje del total de exportaciones de la región o país al mundo) %



Fuente: FMI, *Direction of Trade Statistics*.

† Las exportaciones totales incluyen exportaciones intraregionales.

marcada disminución de los márgenes de interés de los bonos emitidos por la región, que en los últimos años tocaron mínimos históricos, en parte se produjo gracias a la liquidez de los mercados financieros desarrollados (FMI, 2006a, recuadro 1.5). Un descenso abrupto de la liquidez mundial o un cambio brusco de la aversión al riesgo podrían crear un ambiente financiero mucho menos favorable<sup>10</sup>. Sin embargo, la región no es tan vulnerable a ese riesgo como en los últimos años gracias a la mejora de los saldos fiscales, los superávits en cuenta corriente de muchos países y a una estructura de la deuda mas adecuada (recuadro 1). Los movimientos de precios durante la baja de los mercados financieros en Mayo y Junio fueron menores que los registrados durante la desaceleración del 2004.

<sup>10</sup> En una de las simulaciones del informe de *Perspectivas de la economía mundial* de septiembre del 2006, la inflación estadounidense aumenta medio punto porcentual más de lo esperado, añadiendo 75 puntos básicos a la tasa del mercado interbancario. Si a la vez los inversionistas perdieran interés en activos de mercados emergentes, las tasas de interés de un país representativo de la región tendrían que subir unos 200 puntos básicos para alcanzar esas metas a largo plazo (FMI 2006d, recuadro 1.2).

#### Recuadro 4. Brasil: Medidas recientes para liberalizar la regulación del mercado cambiario<sup>1</sup>

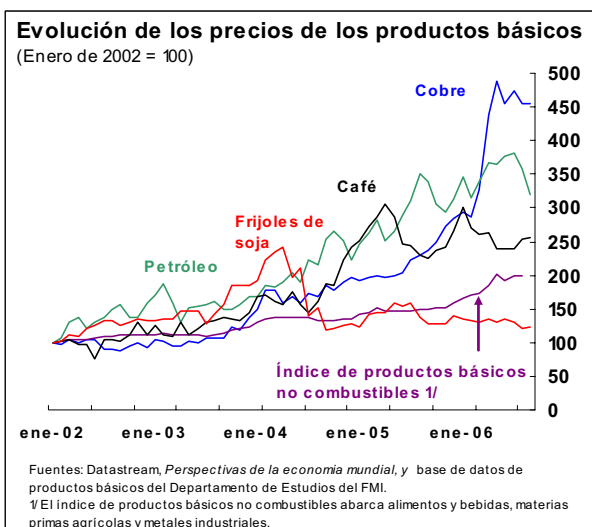
Las medidas adoptadas recientemente para liberalizar la regulación cambiaria han reducido los costos de transacción relacionados con el comercio internacional y los flujos de inversión de Brasil. Entre estas medidas, cabe destacar las siguientes:

- **El relajamiento de los requisitos de entrega de divisas provenientes de la exportación.** Desde julio el Consejo Monetario Nacional (CMN) está autorizado a reducir estos requisitos o dispensar de su cumplimiento para permitir a los exportadores pagar por los insumos importados, liquidar obligaciones financieras o invertir en el extranjero. Toda reducción debe ser de carácter general y no puede aplicarse selectivamente a sectores específicos. Estos requisitos fueron reducidos en 30% de los ingresos provenientes de la exportación, a un costo fiscal estimado del 0,02% del PIB este año, ya que las divisas mantenidas en el extranjero no estarán sujetas al impuesto sobre las transacciones financieras (CPMF). Esta medida reducirá los impuestos y otros costos de transacción de los exportadores al eliminar las transacciones de ida y vuelta requeridas por la reglamentación actual cuando los ingresos provenientes de las exportaciones se utilizan para pagar los insumos y el servicio de la deuda en el exterior.
- **La unificación del período de liquidación de todas las transacciones financieras** (corrientes y de capital). Desde agosto, el período de repatriación correspondiente al 70% de los ingresos provenientes de la exportación aún sujetos a los requisitos de entrega de divisas, se extendió de 7 a 12 meses. El plazo para liquidar las operaciones cambiarias (transacciones financieras) se amplió de 2 a 12 meses y el límite para la liquidación de compras de dólares del Tesoro de 6 a 12 meses. Con esta modificación, el Tesoro puede comprar dólares en el mercado hasta un año antes del vencimiento de sus compromisos del servicio de la deuda externa.
- **La posibilidad de registrar el capital extranjero que anteriormente no era elegible para ser registrado.** El capital que abarca estas medidas —el denominado “capital contaminado”— entró legalmente en Brasil (en algunos casos hace muchos años), pero no podía ser registrado en virtud de la legislación anterior del banco central. Al regularizarse la situación de este capital las empresas extranjeras pueden remitir al extranjero las utilidades y los dividendos correspondientes; anteriormente, dichas remesas debían efectuarse por canales indirectos.

---

<sup>1</sup> Preparado por Max Alier y Marcello Estevão.

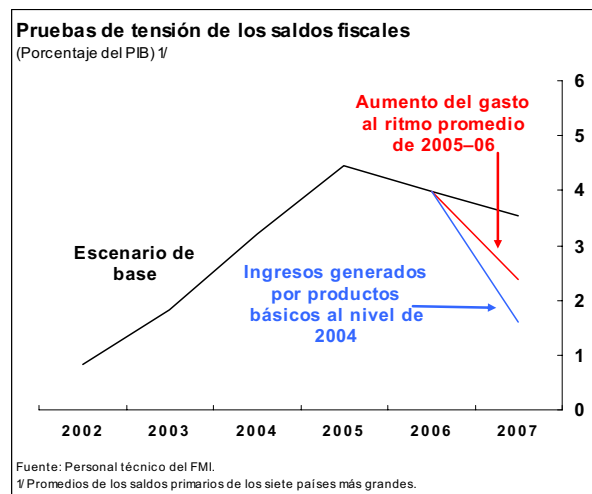
- **Precios volátiles de los productos básicos:** Aunque existen diferencias importantes entre un país y otro, la región de ALC en su conjunto se ha beneficiado hasta el momento de los precios altos de los productos básicos. En particular, los mayores precios de los combustibles (dada la posición de la región como exportadora neta de energía) y de los productos básicos no combustibles contribuyen a neutralizar el



impacto negativo de la carestía del petróleo en los países que lo importan. Por lo tanto, la disminución paulatina de los precios de los productos básicos no combustibles —que según las previsiones comenzará en el 2007— podría crear dificultades. Además, los riesgos asociados a posibles nuevos aumentos de los precios del petróleo podrían ser mayores que las ventajas para la región en la medida que estos aumentos frenen el crecimiento mundial y el de los países socios. Por último, la evolución de los marcos regulatorios del sector energético en algunos países podría afectar sus perspectivas de crecimiento a largo plazo (recuadro 5).

- **Deterioro de los saldos fiscales:** La combinación de alzas sostenidas del gasto y una caída de los precios de los productos básicos podría erosionar rápidamente los superávits fiscales de la región. Según las

proyecciones, los precios de los productos básicos retrocederán, dejando atrás los niveles en general elevados de la actualidad. Si los ingresos generados por los productos básicos en los siete países más grandes de la región volvieran al nivel promedio del 2004 sin que se alterara ninguna otra variable de la economía, los saldos fiscales empeorarían en alrededor del 2% del PIB. Además, el rápido aumento del gasto registrado en el 2005–06 podría crear presión para que éste siga subiendo. Por ejemplo, si el gasto de los siete países más grandes de la región avanzara en el 2007 al mismo ritmo que en el 2005–06, los saldos primarios empeorarían alrededor de 1% del PIB en promedio, en relación al escenario básico (o 1½% si se excluye Chile).<sup>11</sup>



- **Presiones en el ámbito del comercio exterior y actitudes proteccionistas en una serie de países:**
  - El *Caribe* tendrá que adaptarse a la erosión del acceso preferencial a los mercados de la UE para las exportaciones de azúcar y banano. Según estimaciones iniciales, el impacto sobre las exportaciones podría ascender a varios puntos porcentuales del PIB en algunos países.

<sup>11</sup> Basado en proyecciones fiscales preliminares para el 2007.

### Recuadro 5. Cambios en los regímenes fiscales del petróleo y el gas natural en los países andinos<sup>1</sup>

Los altos precios de los productos básicos han propiciado una tendencia, en los países exportadores de petróleo y gas a que el Estado capture una mayor proporción de las utilidades extraordinarias de las empresas extranjeras que operan dentro de sus fronteras. Este proceso ha adoptado formas muy diversas: más participación del Estado y derechos de exportación más elevados en Rusia y Argentina, incremento de las regalías en Kazajstán, aumentos de los impuestos sobre la renta en el Reino Unido y Dinamarca y reducciones de los límites de recuperación de costos en Nigeria y Angola. En América Latina, tres países (Bolivia, Ecuador y Venezuela) han modificado sustancialmente los regímenes fiscales del sector del petróleo y el gas natural.

**Bolivia.** Un decreto emitido el 1 de mayo ordenó la nacionalización de cinco empresas de hidrocarburos tras un período de seis meses de negociaciones sobre indemnizaciones y arreglos operativos con las empresas matrices extranjeras. La implementación del decreto en su totalidad otorgaría al gobierno control sobre el 81% de la producción total de gas natural y el 56% de las reservas de gas, y pondría a la compañía estatal YPF en una posición dominante como ente regulador y a la vez monopolio en la distribución y las exportaciones. Durante ese período de negociación se elevó la tasa de regalías de los dos yacimientos principales de gas natural, que comprenden el 49% de la producción total, al 82% (tras el aumento en todo el sector del 18% al 50% en mayo del 2005). A precios corrientes, se estima que el rendimiento de estos cambios de los impuestos y regalías ascenderá al 8% del PIB en el 2006, aunque los precios de exportación están siendo negociados bilateralmente. Si bien se acordó un aumento de precios de exportación del 38% con Argentina, las negociaciones con Brasil—comprador del 81% de las exportaciones de gas— aún están en curso.

**Ecuador.** En mayo, la modificación de la Ley de Hidrocarburos estableció un nuevo impuesto equivalente al 50% de los ingresos brutos adicionales, como resultado de un nivel de precios del petróleo superior al existente en el momento en que se firmó el contrato (alrededor de US\$20 el barril). Si bien las empresas han pagado el nuevo impuesto, la renegociación requerida de los contratos aún continúa. Se estima que el rendimiento de los ingresos para todo el año como consecuencia de la modificación de la ley ascenderá al 2 por ciento del PIB.

**Venezuela.** En marzo, los 32 yacimientos petroleros con contratos de servicios operativos (alrededor del 20% de la producción total) se convirtieron en esquemas de empresas mixtas controladas mayoritariamente por PDVSA, en virtud de la Constitución de 1999 y la Ley de Hidrocarburos del 2001. PDVSA tiene una participación del 60%–80% en las nuevas empresas mixtas, y el control absoluto sobre los niveles de producción y presupuestos. Las indemnizaciones por las inversiones efectuadas por las empresas en el pasado están siendo determinadas según las circunstancias de cada caso, incluyendo en forma de acciones en las nuevas empresas mixtas y bonos que pueden utilizarse para financiar inversiones futuras. La estructura impositiva aplicable a las nuevas empresas incluye regalías de 30%, impuestos a la renta de 50% y un posible recargo para garantizar que el total de las contribuciones sea equivalente por lo menos al 50% de los ingresos brutos. Las cuatro empresas mixtas que operan actualmente en el cinturón del Orinoco, que representan otro 20% de la producción total, tienen una participación minoritaria de PDVSA, pero esto podría cambiar próximamente. Como primera medida, el gobierno ajustará la estructura tributaria a fin de armonizarla con la de las nuevas empresas mixtas (a partir de enero del 2007), lo que se estima generará ingresos equivalentes al 1,2% del PIB anual.

#### Impacto

A corto plazo, estos cambios mejorarán mucho las finanzas públicas de cada país. Además, los altos precios del petróleo, la voluntad de recuperar costos y, en el caso del gas natural, la dificultad para cambiar de fuentes de abastecimiento, indican que los inversionistas extranjeros querrán mantener una presencia

<sup>1</sup> Preparado por Trevor Alleyne.

### Recuadro 5. Cambios en los regímenes fiscales del petróleo y el gas natural en los países andinos (conclusión)

importante en estos países en el corto plazo. Sin embargo, a mediano plazo el clima de inversión requiere fortalecerse lo suficiente para favorecer la inversión futura y aumentar la producción.

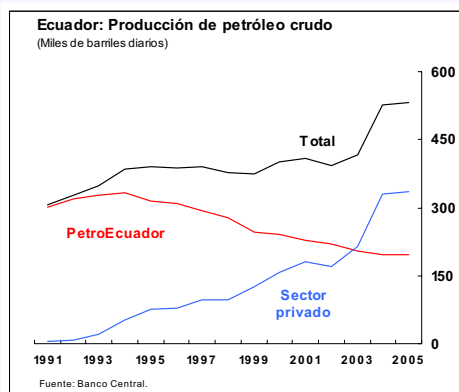
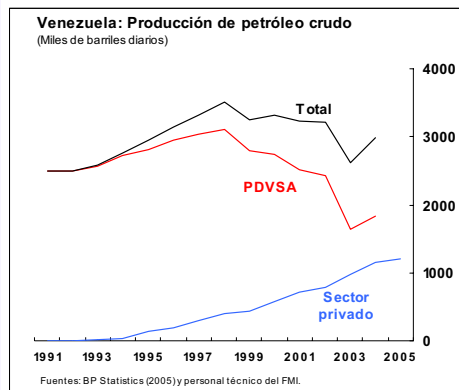
#### Retos

Es prioritario para las empresas estatales de petróleo y gas aumentar su propia inversión y producción, tras asumir una mayor responsabilidad directa por la producción total. La producción propia de PDVSA y PetroEcuador mantiene una tendencia a la baja desde hace algún tiempo, y la producción global de crudo se ha mantenido hasta ahora o ha aumentado gracias a la contribución de las empresas extranjeras. Lograr un vuelco en la producción presentará retos importantes a las políticas del sector:

**Redirigir recursos para aumentar la inversión en el sector petrolero.** Dadas las perspectivas relativamente favorables de los precios del petróleo, los ingresos petroleros del gobierno podrían ser esenciales para financiar las nuevas necesidades de inversión de las empresas petroleras estatales al mismo tiempo que se financia un mayor y mejor gasto social. En Venezuela, además de seguir ofreciendo subsidios a los combustibles, PDVSA ha canalizado hasta ahora sustanciales recursos para financiar directamente programas sociales y nuevos fondos de desarrollo económico (FONDESPA y FONDEN). En Ecuador, hasta este año las utilidades extraordinarias se utilizaron en su mayoría para financiar aumentos del gasto corriente, mientras que el congelamiento de los precios internos de los combustibles desde el 2003 —un subsidio implícito del 6½% del PIB en el 2006— ha causado problemas de flujo de caja para PetroEcuador. Sin embargo, este año se ha ahorrado la mayor parte de los ingresos extraordinarios del petróleo y se promulgó una nueva ley que canalizará parte de los ingresos provenientes del sector hacia proyectos de infraestructura energética.

**Mejorar la gestión de gobierno para garantizar que las empresas estatales sean competitivas y operen conforme a prácticas empresariales adecuadas.** Por ejemplo, en el caso de PetroEcuador, una reforma integral ha estado en la agenda para promover criterios técnicos en la toma de decisiones, la mayor transparencia en las prácticas financieras y de adquisiciones, y la mayor eficiencia en general. En Bolivia, las nuevas responsabilidades de YPF han harán necesario fortalecer la capacidad técnica y administrativa.

**También es esencial mejorar el clima para la inversión extranjera.** Pese a las recientes medidas adoptadas para restablecer el control estatal mayoritario en los sectores de la energía, Venezuela y Bolivia esperan que las empresas extranjeras participen significativamente en el desarrollo del sector. En Ecuador, el gobierno anunció una nueva ronda de subastas para los yacimientos pequeños antes del final del año, y algunos inversionistas privados nacionales y extranjeros han manifestado interés en participar. De cara al futuro, será importante tomar medidas para crear un entorno que ofrezca tasas de rendimiento de la inversión competitivas y flexibilidad para dar cabida a los intereses del gobierno y los inversores bajo diferentes escenarios del mercado internacional, estabilidad de los contratos y un proceso de resolución de disputas bien diseñado.





- En cuanto a la *región andina*, la expiración de las preferencias comerciales de la Ley de Promoción Comercial Andina y Erradicación de Drogas (o ATPDEA por su sigla en inglés) que está programada para fines del 2006 tendría un efecto negativo a corto plazo. Asumiendo que los acuerdos de libre comercio recientemente negociados con los Estados Unidos son ratificados el impacto de la pérdida de las preferencias probablemente sea más leve en Colombia y Perú. Sin embargo, en Bolivia y Ecuador el vencimiento de las preferencias comerciales —combinado con una competencia más intensa por parte de los países que han suscrito acuerdos de libre comercio— podría tener un efecto más grave y causar la pérdida de puestos de trabajo en los sectores exportadores y pérdidas económicas por una sola vez del orden del 0,2% y 0,4% del PIB. El lento avance de la liberalización comercial también podría obstaculizar la integración comercial a largo plazo, perturbando el clima empresarial y trabando el potencial de crecimiento de estos países.
- En el mercado de los textiles y el vestido, *América Central* sigue enfrentada a la presión de la competencia de países como China tras la eliminación de las cuotas del Acuerdo Multifibras. Pese a las medidas de

salvaguardia que Estados Unidos impuso a las exportaciones chinas, las exportaciones de textiles de la región a Estados Unidos disminuyeron 12% el primer semestre del 2006 en comparación con el mismo período del 2005; esa caída afectó a todos los países de América Central con la excepción de Nicaragua. Dado que las salvaguardias estadounidenses vencen en el 2008, las perspectivas a corto plazo del mercado de los textiles y del vestido siguen siendo motivo de preocupación.

- **Incertidumbre en cuanto a la política macroeconómica:** La volatilidad macroeconómica ha sido un riesgo recurrente en la región. Sin embargo, los resultados electorales recientes no han causado un debilitamiento de los marcos de la política macroeconómica, en parte gracias a que en los últimos años se afianzó en la región el consenso social a favor de la estabilidad macroeconómica (Singh, 2006, y recuadro 3 de la edición actualizada de *Perspectivas económicas regionales* de mediados de este año). Además, los significativos cambios políticos en algunos países han generado grandes esperanzas de que los gobiernos avancen considerablemente hacia la solución de problemas de larga data como la pobreza y la desigualdad del ingreso, como se explica en más detalle en la sección II.D.

- **Desastres naturales:** En el 2005 una serie de fuertes huracanes (Dennis, Emily y Katrina) en el Golfo de México y desastres naturales tuvieron repercusiones económicas sustanciales para los países damnificados. Por ejemplo en Granada el costo del huracán Emily se estima en 12 por ciento del PIB, mientras que en Guyana las inundaciones causaron daños equivalentes a un 60 por ciento del PIB. El riesgo de desastres naturales continúa siendo un motivo de preocupación para el Caribe, sobre todo para aquellos países que aún se están recuperando





de los duros golpes recibidos en los últimos años.

#### D. Retos para la política económica

La actual expansión económica ofrece una oportunidad histórica para afianzar la reciente reducción de la volatilidad macroeconómica de la región y moverse decididamente hacia adelante introduciendo reformas estructurales adicionales. Esto ayudará a acelerar el crecimiento y reducir la pobreza y permitirá que más países en la región se acerquen a niveles de grado de inversión, lo cual reduciría los costos de financiamiento liberando recursos fiscales para otros usos.

Para que esta visión se haga realidad, se debe avanzar en tres ámbitos íntimamente vinculados: Primero, es necesario mejorar la política macroeconómica, sobre todo en el terreno fiscal. Segundo, se debe mejorar la equidad y cohesión social. Y tercero, hay que reducir los frenos a la inversión y la iniciativa empresarial. Al infundir mayor equidad en las sociedades latinoamericanas se eliminará una importante fuente de volatilidad en una región en la cual la desigualdad económica y la apremiante situación social a menudo han engendrado políticas populistas, que a su vez han socavado la estabilidad. Para reducir las vulnerabilidades de la región a mediano plazo también es importante lograr un ritmo de crecimiento más elevado. Pero, a la vez, si las crisis macroeconómicas son menos frecuentes, si las políticas son menos volátiles y hay mayor cohesión social, aumentaría la inversión y el crecimiento se volvería más sostenido. Además, la estabilidad macroeconómica beneficiará especialmente a los marginados, quienes a menudo son desproporcionadamente golpeados por las crisis y la inflación elevada.

#### Cómo cimentar la estabilidad macroeconómica

Comparada con otras recuperaciones cíclicas, la expansión actual tiene en general cimientos sólidos (recuadro 1). Concretamente, la mayoría de los países ha mantenido el saldo fiscal primario y la cuenta corriente en situación de superávit; la reactivación ha dependido mucho menos de flujos de deuda externa; los tipos de cambio han sido más flexibles, y muchos países latinoamericanos han aprovechado un entorno favorable para financiar por adelantado sus necesidades de fondos externos, mejorar la estructura de la deuda y acumular reservas. En parte, estas mejoras son fruto de las reformas institucionales emprendidas desde principios de la década de 1990, como la expansión de la autonomía de los bancos centrales y las reformas de las instituciones presupuestarias, la tributación, la gestión de la deuda y las relaciones intergubernamentales<sup>12</sup>.

Sin embargo, la tarea de fortalecer las economías y reducir más las vulnerabilidades enfrenta retos importantes, especialmente en el ámbito fiscal:

- El **gasto primario (no financiero)** se ha acelerado últimamente,
- La **composición y calidad del gasto** aún necesitan mejorar,
- Los **presupuestos son rígidos** en muchos países,
- El **ingreso público como proporción del PIB** es demasiado bajo en algunos países,
- El **aumento del crédito real** debe estar cuidadosamente vigilado.

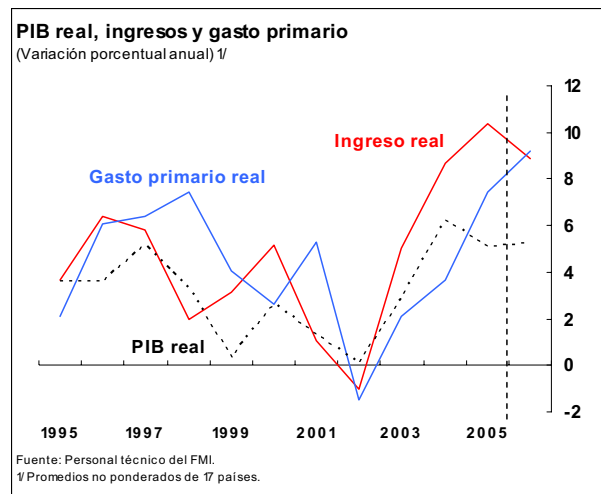
La reciente alza del gasto corre el riesgo de repetir el patrón procíclico de expansiones

<sup>12</sup> Véanse Carstens y Jácome (2005), Lora y Cárdenas (2006), Singh *et al.* (2005) y Singh (2006).

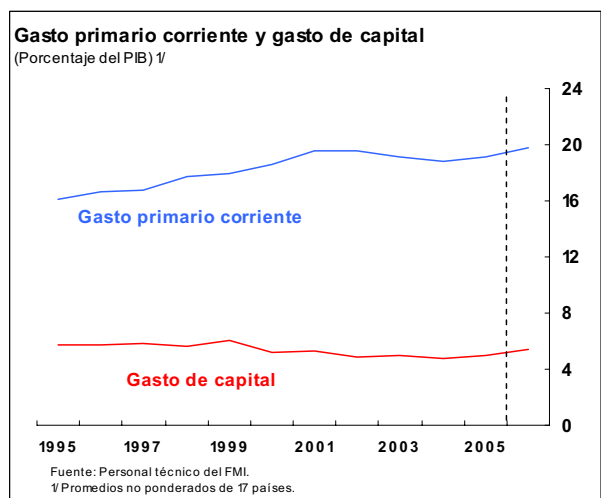
anteriores.<sup>13</sup> El sólido crecimiento de la economía probablemente haya empujado el producto de varios países a niveles próximos o superiores al límite de la capacidad productiva (FMI, 2006c). La aplicación de una política fiscal más restrictiva —especialmente del lado del gasto— ayudaría a salvaguardar la estabilidad macroeconómica por la que tanto ha luchado la región. También aliviaría la carga de la política monetaria en pos de un nivel bajo de inflación y facilitaría el aumento de la relación inversión privada/PIB, que permanece por debajo de la de otras regiones en desarrollo. Una consolidación fiscal más profunda también suavizaría la presión hacia la apreciación real, lo cual ayudaría a la región a mantener el saludable ritmo de crecimiento que registran últimamente las exportaciones.

El panorama a largo plazo también justifica moderar el aumento del gasto. Muchos países podrían alcanzar un crecimiento más duradero utilizando ingresos extraordinarios para reducir la relación deuda pública/PIB, que continúa promediando más de 50% en la región. En particular, el recorte de los niveles de deuda reduciría la vulnerabilidad regional a las crisis y en última instancia dejaría margen para una política fiscal contracíclica. En los países que tienen niveles de deuda bajos y que estiman haber logrado un aumento permanente de los ingresos, hay argumentos más fuertes para incrementar el gasto público en infraestructura pública y programas sociales eficientes y bien focalizados. Sin embargo, se deben agotar todas las oportunidades de reasignar el gasto que ahora está volcado en programas menos productivos y al mismo tiempo asegurar que la calidad del gasto no se vea afectada.

También es necesario contener el alza del gasto corriente para hacerle lugar a una inversión pública que promueva el crecimiento. Si bien el



gasto corriente primario ha retomado la tendencia ascendente después de una pausa en el 2003–04, hace poco que el gasto de capital comenzó a recuperarse. El gasto de capital disminuyó de alrededor de 26% del gasto público a fines de los años noventa a 22% en el 2005–06, y la inversión pública sigue siendo baja en comparación con otras regiones en desarrollo<sup>14</sup>. Para corregir las sustanciales deficiencias de infraestructura de la región, muchos países tendrán que emprender reformas encaminadas a revertir la tendencia ascendente del gasto corriente. Al mismo tiempo, es



<sup>13</sup> Véanse las evaluaciones empíricas recientes del carácter cíclico del gasto público en América Latina en Sahay y Goyal (2006) y Clements, Faircloth y Verhoeven (2006).

<sup>14</sup> En el 2003–06, la inversión pública promedió 4½% del PIB en 16 países latinoamericanos, en comparación con 8½% en Asia y 8% en África.

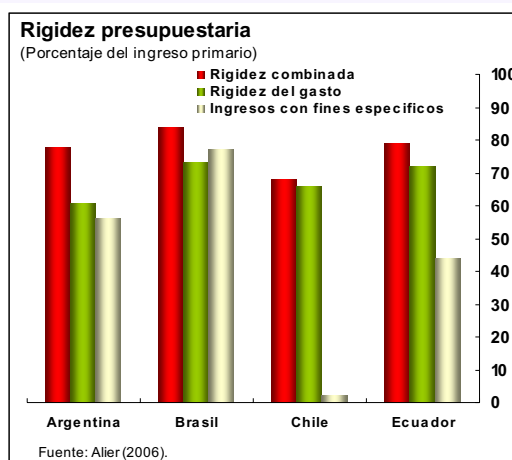
### Recuadro 6. Aumentando la flexibilidad presupuestaria<sup>1</sup>

**Rigideces presupuestarias muy difundidas obstaculizan considerablemente la gestión fiscal y el espacio fiscal en América Latina.** Se derivan de acuerdos institucionales que limitan la capacidad de las autoridades presupuestarias para ajustar la composición y el tamaño del presupuesto a corto plazo. Varios componentes presupuestarios son por naturaleza inflexibles, como los salarios, las pensiones y el servicio de la deuda. Otras rigideces tienen su origen en la constitución, leyes o decretos que autorizan la asignación de ingresos para fines específicos, establecen niveles mínimos de gasto o vinculan el gasto a la evolución de ciertas variables macroeconómicas, como la inflación y el crecimiento. Estas rigideces pueden medirse y compararse entre países sumando las del ingreso y del gasto, expresadas en unidades comunes (por ejemplo, como porcentaje de los ingresos), deducidas las duplicaciones que ocurren en algunos casos (por ejemplo, cuando las contribuciones a la seguridad social se destinan específicamente a pagos de pensiones, que son obligatorios y deben cumplirse al margen de que el monto recaudado sea suficiente o no).

**En América Latina, la asignación de ingresos a fines específicos y los gastos obligatorios corresponden a una proporción importante de los presupuestos de los gobiernos:** entre las dos terceras partes del ingreso en Chile y más del 80% en Brasil (las estimaciones se basan en datos del 2003 sobre ingresos y gastos primarios). Lógicamente, la falta de flexibilidad presupuestaria es uno de los principales problemas que enfrentan las autoridades presupuestarias. Estas rigideces también son una fuente de frustración para las autoridades, quienes tienen poco margen de maniobra para avanzar estableciendo nuevas prioridades en los programas públicos.

**Los obstáculos a la gestión fiscal causados por las rigideces presupuestarias también reducen la eficiencia económica y generan resultados subóptimos.** Las consecuencias negativas de estas rigideces se deben a los límites dentro de los cuales puede reasignarse el gasto público para satisfacer nuevas necesidades; a un sesgo implícito hacia aumentos del gasto y de los impuestos; a distorsiones en las opciones de política tributaria, y pocos incentivos para mejorar la eficiencia del gasto público. También pueden dificultar el ajuste fiscal, ya que posiblemente ingresos adicionales tendrán que asignarse hacia para usos preestablecidos.

**La gestión presupuestaria es particularmente difícil cuando las rigideces del ingreso y el gasto son incompatibles con la restricción global de recursos del gobierno.** Si los presupuestos son muy rígidos, los gobiernos tienen grandes dificultades para cumplir todas las obligaciones impuestas por la ley. En la práctica, los gobiernos se ven obligados con frecuencia a resolver estos conflictos estableciendo nuevas disposiciones jurídicas para evitar los decretos y leyes que crean rigideces, lo que reduce la transparencia del proceso presupuestario y erosiona la credibilidad de las instituciones fiscales. Además, la percepción de que ciertos mandatos jurídicos son menos importantes que otros puede provocar una carrera para afianzar las rigideces en leyes más “estrictas” (decretos, leyes de mayoría cualificada o enmiendas constitucionales), lo que, a su vez, acumula rigideces y puede provocar conflictos entre ellas.



<sup>1</sup> Preparado por Max Alier. Véase un análisis más detallado sobre opciones para reducir las rigideces presupuestarias en Alier (2006).

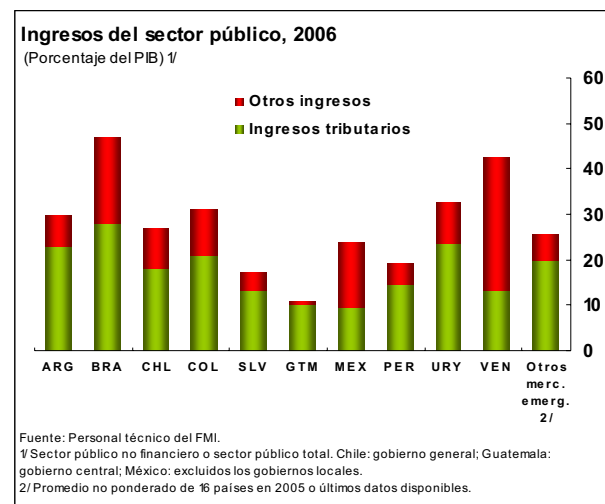
necesario subsanar las deficiencias en la identificación, evaluación y ejecución de proyectos de inversión a fin de estimular la productividad del gasto de capital.

La reducción de las rigideces presupuestales abrirá espacios fiscales adicionales para mejorar la composición del gasto y la capacidad para reaccionar con flexibilidad ante un shock económico. En América Latina, la asignación del ingreso a fines específicos y la obligatoriedad de ciertos gastos absorben conjuntamente una proporción sustancial de los presupuestos públicos, que va desde dos tercios del ingreso primario en Chile a más del 80% en Brasil (recuadro 6). Esta situación entorpece en gran medida la eficiencia del ajuste fiscal. La asignación del ingreso a determinados gastos, por ejemplo, deja a los gobiernos poco margen para aumentar la tributación con el propósito de lograr el ajuste fiscal. Como resultado, la consolidación fiscal es extremadamente dependiente de un ingreso ineficiente generado por una base estrecha, o por recortes del gasto discrecional que puede ser sumamente productivo.

Algunos países necesitan incrementar el ingreso público para cimentar la estabilidad macroeconómica a mediano plazo. En promedio, los ingresos tributarios como porcentaje del PIB de América Latina son comparables con los de otros mercados emergentes, pero varían mucho de un país a otro. Utilizando datos del sector público no financiero (o la definición de gobierno más amplia posible), el total de ingresos promedia alrededor de 28% del PIB (las cifras corresponden a proyecciones del 2006). Tomando únicamente al gobierno general (es decir, excluidas las empresas públicas y el banco central), el ingreso promedia aproximadamente

23% del PIB, en comparación con 26% en otros países de mercados emergentes<sup>15,16</sup>.

Sin embargo, existe una dispersión considerable del ingreso público: en Bolivia, Brasil y Venezuela genera más del 35% del PIB; en Argentina, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay y Uruguay, entre 20% y 35%, y en El Salvador, Guatemala y Perú, menos del 20%. La recaudación de impuestos sobre la renta y las utilidades es especialmente baja en la región, en comparación con lo que se esperaría de países en una etapa de desarrollo parecida (de Ferranti *et al.*, 2004; Perry *et al.*, 2006). En algunos países, la imposibilidad de recaudar suficiente ingreso tributario inhabilita a la



<sup>15</sup> Las comparaciones del ingreso de los distintos países y regiones debe hacerse con cierto cuidado porque el sector público no tiene la misma cobertura y las empresas públicas no desempeñan las mismas funciones.

<sup>16</sup> El porcentaje de los otros países de mercados emergentes representa un promedio no ponderado de 16 países que se calculó con estadísticas (principalmente del 2005) tomadas del banco de datos sobre mercados emergentes que mantiene el Departamento de Finanzas Públicas del FMI. En el caso de algunos países, los datos se refieren al gobierno central. El ingreso generado por los productos básicos representa en promedio alrededor de 4% del PIB en América Latina y va de más del 25% en Venezuela a 0% en muchos países. La relación entre el ingreso tributario del gobierno general solamente y el PIB es de 17½% en América Latina y 20% en otros mercados emergentes.

política fiscal como instrumento para subsanar los desequilibrios macroeconómicos. Asimismo, limita el gasto en infraestructura pública y desarrollo de capital humano a niveles insuficientes para un crecimiento sostenible y equitativo.

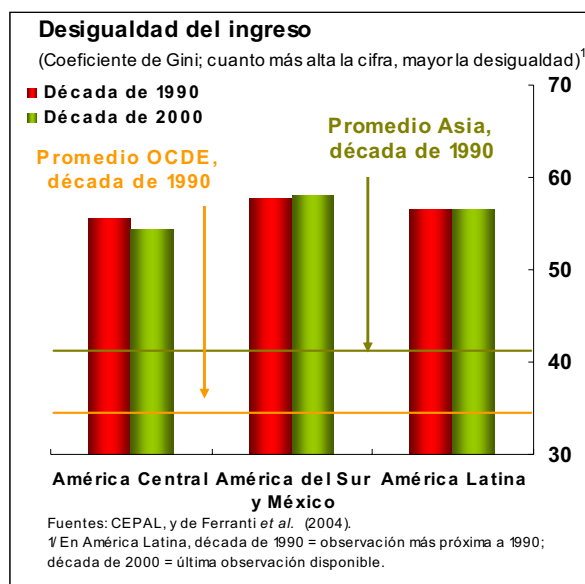
A la hora de incrementar el ingreso público, la ampliación de las bases tributarias y la mejora de la administración tributaria deben estar en primer plano. Salvo quizás en el caso de los impuestos sobre el consumo, el aumento de las tasas impositivas brinda un margen limitado para incrementar el ingreso; entre tanto, la amplitud de las exenciones y las deficiencias de la administración tributaria ofrecen un margen extenso. Estas avenidas—y no el aumento de las tasas impositivas— deberían representar la primera prioridad. La productividad del impuesto sobre el valor agregado, por ejemplo, varía considerablemente dentro de la región: en México fue la mitad de la registrada en Chile, y en Argentina, Colombia y Ecuador, alrededor de dos tercios, según datos de 2002–03. Hay también una amplia dispersión en la eficiencia de la tributación de la renta (Haindl Rondanelli, 2005).

Aunque en la mayoría de los países no es aún preocupante, el fuerte aumento del crédito real —particularmente a los hogares— es un desarrollo importante que merece cuidadosa vigilancia por parte de las autoridades de supervisión (recuadro 7). Este repunte de la expansión crediticia estuvo precedido por un período de crecimiento negativo durante la desaceleración regional de fines de la última década y comienzos de la actual, y por el momento está muy lejos de ser el típico “auge de crédito”—o sea, un período en el cual la relación crédito/PIB se desvía significativamente de la tendencia histórica. Además, en América Latina los auges de crédito generalmente han sido producto de la desregulación y la liberalización financiera, en tanto que la expansión actual viene después de

un período de reformas regulatorias que fortalecieron los balances de los bancos y la capacidad de evaluación del crédito. Ahora bien, el hecho de que el boom actual esté concentrado en parte en el crédito a los hogares (sección II.B) crea una situación delicada, en vista de la relativa falta de experiencia de los bancos con este tipo de crédito y de la corta trayectoria de instituciones tales como las centrales de riesgo en la región (FMI, 2006b).

### Cómo promover la equidad

La persistente desigualdad en América Latina ha tendido a erosionar la cohesión social y disminuido el impacto del crecimiento económico en la pobreza. Esta es reflejo de varios factores, entre ellos la historia de colonización y asentamiento que ha vivido la región. Promover la equidad social sin destruir la prosperidad es de por sí un proceso lento y arduo; los intentos de la región por lograr una redistribución rápida provocaron crisis políticas y colapsos económicos, y a menudo debilitaron las instituciones. Sin embargo, ciertas políticas podrían ayudar a imprimir mayor equidad en las sociedades latinoamericanas: reformas fiscales que abarquen tanto el sistema tributario como el gasto público, reformas del mercado laboral y



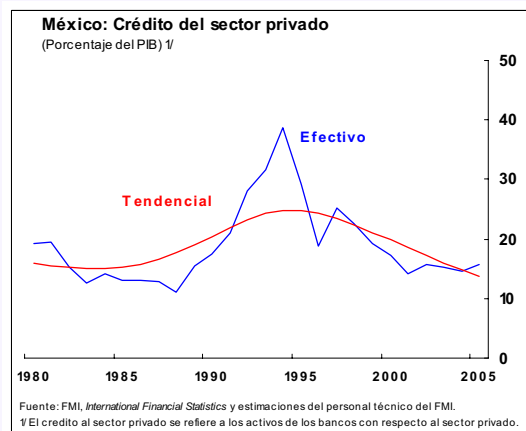
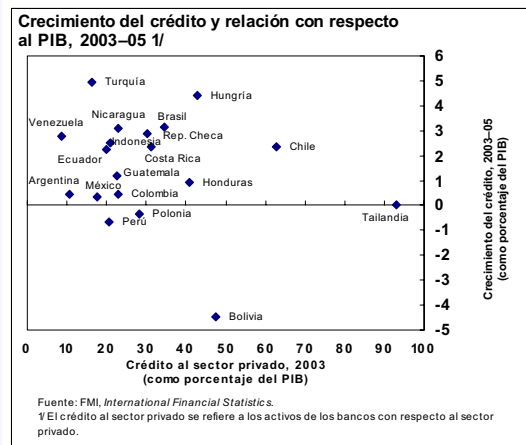
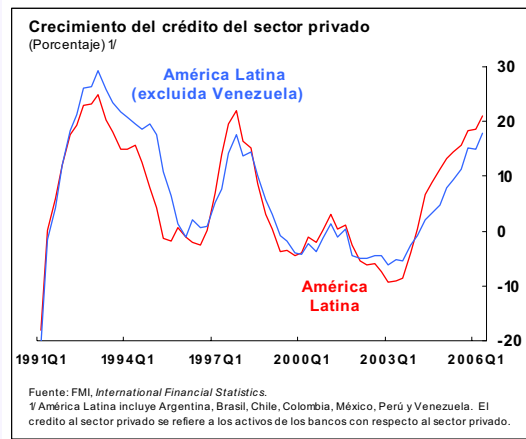
### Recuadro 7. ¿Está creciendo demasiado rápido el crédito?<sup>1</sup>

El crédito interno ha aumentado considerablemente durante los dos últimos años en varios países latinoamericanos. En el primer trimestre del 2006 el crédito real se expandió a una tasa anualizada promedio cercana al 15% en los siete países más grandes de la región, con la excepción de Venezuela, donde fue 41%. Este repunte viene después de un período relativamente prolongado de crecimiento negativo, causado por la desaceleración de fines de la década pasada y comienzos de la actual, y es algo menor que en las expansiones de 1991–94 y 1996–98.

¿Se trata de un aumento “demasiado rápido”, en el sentido de que podría superar la capacidad de las economías latinoamericanas para asignar el crédito de manera eficiente y anticipar otro “colapso”?

#### Crecimiento del crédito, reformas y el ciclo económico

- En la mayoría de los países, el crédito crece a partir de niveles muy bajos tras las reformas estructurales del sistema financiero que muchos países latinoamericanos realizaron en la década de 1990. Un aumento de la relación crédito/PIB de alrededor de 2%–3% por año es normal en países que viven un proceso de reintermediación y profundización financiera tras la reestructuración del sistema bancario. Hasta el momento América Latina no ha llegado a ese porcentaje.
- Las tasas de expansión crediticia no son excepcionalmente elevadas para una recuperación cíclica, sobre todo teniendo en cuenta que la precedió un período relativamente largo de crecimiento negativo.
- La expansión actual no ha llegado por el momento al nivel de un “auge de crédito”, es decir, un período durante el cual la relación crédito/PIB experimenta una desviación sostenida respecto de la tendencia histórica, generalmente equivalente a más de 4–5 puntos porcentuales del PIB por año (Gourinchas, Valdes y Landerretche, 2001; Borio y Lowe, 2002). Las desviaciones respecto de la tendencia fueron relativamente pequeñas en los países más grandes en el 2005, ya que las relaciones crédito/PIB se habían mantenido por debajo de la tendencia desde comienzos del siglo. Entre 1988 y 1994, por ejemplo, México experimentó un auge típico y el crédito se incrementó aproximadamente 5 puntos porcentuales del PIB por año durante seis años seguidos.



<sup>1</sup>Preparado por Jorge Roldós.



### Recuadro 7. ¿Está creciendo demasiado rápido el crédito? (conclusión)

- Aunque América Latina ya ha pasado por más de un ciclo de expansiones y colapsos vinculados con auges de crédito, en su mayoría esos episodios tuvieron que ver con períodos de desregulación y liberalización financiera. La expansión actual viene después de un período de reformas bancarias y regulatorias sostenidas que han fortalecido las hojas de balance de los bancos y afinado la capacidad de evaluación del crédito, por lo cual cabe pensar que se trata más bien de un episodio benigno de crecimiento y ampliación del acceso al crédito, especialmente en las economías grandes y con la posible excepción de Venezuela.

#### Financiando al sector privado

Si bien el crecimiento del crédito ha estado financiado en parte por la entrada de capitales, la participación extranjera en los pasivos del sistema bancario ha disminuido. Además, la consolidación fiscal ha canalizado un volumen mayor de depósitos hacia el crédito al sector privado, y no hacia bonos del Estado. Esta tendencia saludable puede inferirse a través de la recuperación de la relación préstamos/depósitos.

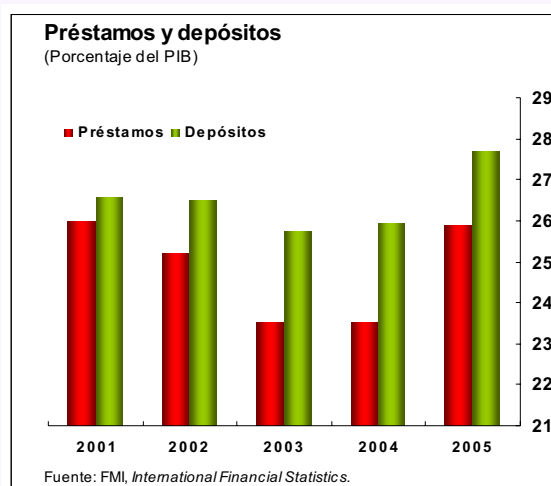
#### Retos a la supervisión

Aunque la expansión crediticia ha sido en su mayoría benigna hasta el momento, los entes supervisores del sector financiero deben vigilarla con cuidado, sobre todo en lo que respecta al crédito a los hogares, que viene aumentando con rapidez en la mayoría de las grandes economías latinoamericanas, como se señala en la sección II.A. Por lo general, los hogares están considerados dentro del mercado crediticio como un segmento de menor riesgo que las empresas, ya que es más fácil monitorear el origen y el cobro del crédito. Sin embargo, no deja de preocupar la falta relativa de experiencia de los bancos y los reguladores con este tipo de crédito (véase también FMI, 2006b). Aunque el repunte de la actividad crediticia se debe en parte a la modernización de la infraestructura de este

mercado —centrales de riesgo, nuevas leyes de quiebra y regulaciones para el cobro de préstamos— algunas de estas instituciones son relativamente nuevas y carecen de trayectoria. Además, a diferencia de lo que ha sucedido en las economías maduras, el aumento de la deuda de los hogares está más vinculado con el crédito al consumo que con las hipotecas, y en algunos países aparentemente ha tomado la modalidad de préstamos con margen de garantía para la compra de acciones. Como ya ha sucedido en algunos casos, los entes supervisores deberían entablar un diálogo activo con los bancos para impedir préstamos excesivos a deudores individuales. Si el crédito a los hogares continúa incrementándose al ritmo actual durante mucho más tiempo, quizá corresponda apretar las regulaciones prudenciales.

	Crédito externo de bancos del BPI al sector bancario nacional (miles de millones de dólares de EE.UU.)			Pasivos externos en los pasivos totales (porcentaje)		
	1997	2002	2005	1997	2002	2005
	<b>América Latina</b>	<b>74.4</b>	<b>30.1</b>	<b>47.2</b>	<b>16.8</b>	<b>13.9</b>
Argentina	12.0	2.6	1.9	20.0	24.8	8.5
Brasil	26.9	9.9	18.1	15.0	17.0	8.2
Chile	3.6	3.1	6.0	5.0	12.9	13.6
Colombia	4.6	1.2	2.1	11.9	4.9	4.6
Ecuador	1.1	0.3	0.6	19.4	8.4	6.2
El Salvador	0.5	0.5	0.9	9.1	13.4	18.9
México	13.5	5.5	10.4	23.7	25.2	37.0
Perú	3.3	2.0	1.7	15.3	4.3	4.6
Uruguay	1.6	0.4	0.4	35.3	31.5	16.5
Venezuela	1.3	0.7	0.6	1.2	1.5	0.2
<b>Asia</b>	<b>397.2</b>	<b>134.2</b>	<b>184.3</b>	<b>30.1</b>	<b>16.8</b>	<b>16.9</b>
<b>Europa central</b>	<b>15.6</b>	<b>18.5</b>	<b>28.3</b>	<b>12.3</b>	<b>8.8</b>	<b>11.2</b>

Fuentes: BPI, y FMI, *International Financial Statistics*.



### **Recuadro 8. Reformas fiscales y equidad en América Latina y el Caribe<sup>1</sup>**

Las reformas fiscales pueden tener un efecto positivo en la equidad y, en general, repercuten en la redistribución del ingreso. Si están bien diseñadas, dichas reformas pueden beneficiar la equidad en la distribución del ingreso más allá de la influencia positiva de una política fiscal adecuada en la estabilidad macroeconómica. Algunas reformas fiscales recientes o en curso en América Latina incorporan estos elementos redistributivos, por ejemplo:

#### **Reforma tributaria**

- Introducción o ampliación de los impuestos progresivos, como los impuestos sobre la propiedad (Panamá), la renta personal (Antigua y Barbuda, Paraguay y Uruguay) y la renta financiera (Nicaragua y Uruguay).
- Reducción de las exenciones al impuesto sobre la renta o el IVA (El Salvador, Nicaragua, Panamá, República Dominicana y Trinidad y Tabago). En el caso del IVA, el efecto distributivo de eliminar exenciones depende, entre otros aspectos, de qué grupos de renta consumen mayormente los bienes o servicios afectados. En algunos países de la Unión Monetaria del Caribe Oriental (ECCU por sus siglas en inglés), la introducción del IVA fomenta la equidad al ampliar la tributación a artículos consumidos sobre todo por los grupos de mayores ingresos que previamente estaban exentos de impuestos.
- Generación de recursos para programas de gasto que beneficien a los pobres. Aun cuando la carga del aumento de los impuestos sea proporcional o ligeramente regresiva, la incidencia combinada de los impuestos y gastos puede ser progresiva.

#### **Reforma del gasto**

- Reducir o focalizar mejor los subsidios a los combustibles y la electricidad, que tienden a beneficiar a los grupos de ingresos altos (países de la ECCU, El Salvador, Paraguay, y Trinidad y Tobago).
- Reformar los sistemas públicos de pensiones. Los beneficiarios de estos sistemas suelen provenir de grupos de ingresos más altos (Paes de Barros y Foguel, 2000) y las contribuciones son con frecuencia inadecuadas para cubrir las prestaciones a más largo plazo. El desempeño en este campo por parte de los países ha sido desigual en los últimos años, pero se ha avanzado en Barbados, Panamá y Perú.
- Reforzar los programas de protección social para proteger a los pobres de los efectos adversos de las crisis (Chile, Uruguay).
- Formular programas de transferencias que vinculen la asistencia en efectivo a los pobres con el desarrollo del capital humano (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Honduras, México, Nicaragua, Paraguay y Perú).

Deberán redoblar los esfuerzos para modificar considerablemente el legado de desigualdad en la región. Si bien el grupo de medidas mencionadas ha contribuido a que las políticas económicas avancen en la dirección correcta, en varios países los esfuerzos tributarios siguen siendo moderados, y aún no se han tomado medidas de gran alcance para reasignar los programas de gasto público hacia los más pobres. Será esencial que las autoridades económicas generen el consenso necesario para llevar a cabo estas reformas.

---

<sup>1</sup> Preparado por Benedict Clements y Evridiki Tsounta.



reformas encaminadas a extender el alcance de los servicios públicos y de las oportunidades económicas a los grupos marginados. Además, las crisis macroeconómicas y el elevado nivel de inflación por lo general acentuaron la desigualdad. Por ende, otra vía para fomentar la equidad es cimentar la estabilidad macroeconómica.

Una menor carga de la deuda permitirá que los países puedan destinar a los sectores sociales una mayor parte del gasto, en la medida que en el pasado el gasto destinado a los sectores sociales estuvo comprimido por el elevado endeudamiento (Lora y Olivera, 2006). Más allá del recorte de la deuda pública, existen otras reformas concretas del sistema tributario y del gasto público que habría que estudiar como posibilidades:

- **Incremento de la base tributaria.** El sistema tributario suele ofrecer poco campo de acción para la redistribución (Tanzi y Chu, 1998), pero en muchos casos la reducción de las exenciones impositivas y la ampliación de la base tributaria pueden tener un efecto saludable desde el punto de vista de la equidad (recuadro 8). El aumento de los ingresos tributarios puede también contribuir a la equidad al suministrar recursos para programas de gasto que benefician a los más pobres.
- **Aumento de los programas de alivio de la pobreza como proporción del gasto público.** El aumento del gasto asignado al suministro de infraestructura, sobre todo en las regiones más pobres, podría ayudar a corregir la desigualdad (Calderón y Servén, 2004; Fay y Morrison, 2005). Dentro del gasto corriente, la reducción de los subsidios petroleros y eléctricos que no tengan una partida específica también promovería la equidad, ya que estos beneficios suelen terminar en su mayoría en las manos de grupos de ingresos medios y elevados (Gupta y otros, 2000, 2003). En el ámbito de

la educación, se podría incrementar la recuperación de costos a nivel terciario: el grueso de ese gasto beneficia a grupos de altos ingresos y los costos recuperados podrían aprovecharse para mejorar la calidad de la enseñanza secundaria, especialmente en las zonas rurales (de Ferranti *et al.*, 2003, 2004). La reforma de los sistemas de jubilación públicos también contribuiría a la igualdad, dado que en la mayoría de los casos las prestaciones de jubilación benefician a grupos de altos ingresos (de Ferranti *et al.*, 2004). Por último, hay margen para expandir más los programas de transferencia condicional de dinero en efectivo —por ejemplo, *Oportunidades* en México, *Bolsa Familia* en Brasil y *Chile Solidario* en Chile— que en la práctica han sido la modalidad de gasto público más progresiva. A causa de su modesta cuantía en relación con otras erogaciones del Estado, este gasto ha tenido hasta ahora un impacto redistributivo limitado.

- **Reducción de las rigideces presupuestarias para abrirle espacio al gasto que alivia la pobreza.** Aunque las rigideces presupuestarias a veces se originan por intentar proteger el gasto social —por ejemplo, cuando existe un nivel obligatorio de gasto en salud, jubilaciones o enseñanza; o cuando se afectan ingresos a esos fines— el gasto enmarcado dentro de estas categorías amplias no suele resultar muy progresivo en la práctica y beneficia más a la clase media y alta que a los pobres. Aunque los detalles varían de un país a otro, los programas focalizados —como los de transferencia condicional de dinero en efectivo mencionados arriba— suelen estar financiados con fondos discrecionales, que son los más golpeados cuando hay necesidad de realizar un ajuste durante una caída en la actividad económica. Por lo tanto, una expansión sostenible de los programas focalizados, o la reorientación del gasto

público hacia las actividades más productivas en la lucha contra la pobreza, exigen la flexibilización del presupuesto.

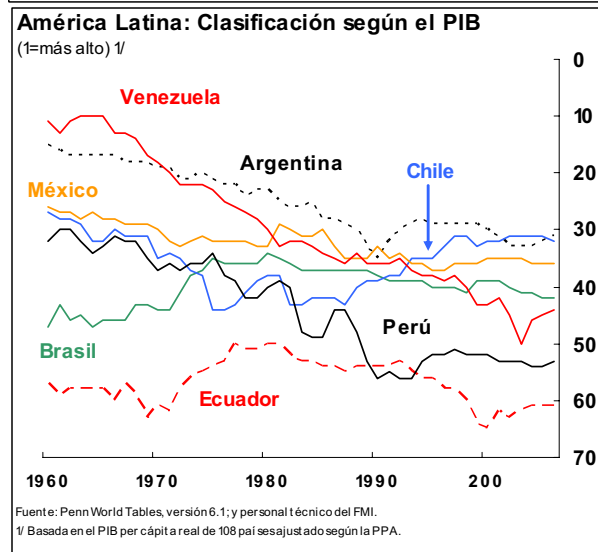
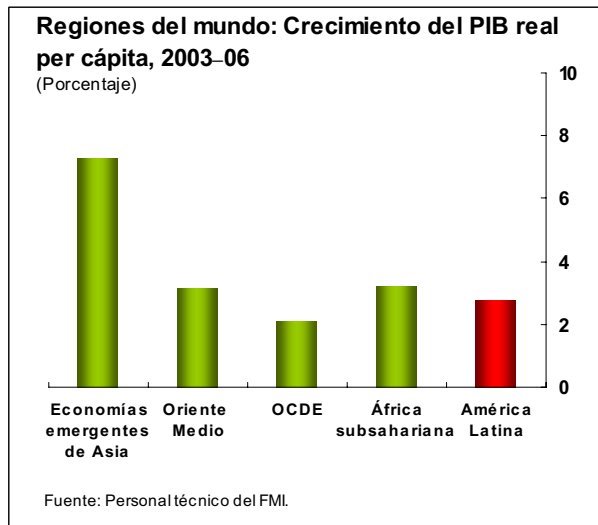
A un nivel más fundamental, una mayor equidad necesita una mayor igualdad de oportunidades, a través de reformas focalizadas en los mercados laborales, los servicios públicos y los mercados de crédito. En América Latina, una proporción importante de la fuerza laboral permanece fuera del sector formal y por ende tiene acceso limitado al crédito y a los servicios financieros y públicos. Esto, a su vez, limita las posibilidades de acumular capital humano y riqueza financiera, y perpetúa la desigualdad. Un acceso más amplio al crédito, a los servicios financieros y a las oportunidades educativas es crítico para reducir la pobreza y permitir el ascenso social a mediano plazo (Perry *et al.*, 2006). Al mismo tiempo, una mejoría de la gobernabilidad podría traer consigo una disminución considerable de la desigualdad (Gupta, Davoodi y Alonso-Terme, 2002). Por último, la reforma del mercado laboral —que ha avanzado relativamente poco en la última década (recuadro 9)— es indispensable para estimular el empleo y facilitar la inserción de los trabajadores en el sector formal. De esta manera, la población actualmente marginada podría beneficiarse de servicios públicos quizá reservados para los participantes de la economía formal, como el sistema de jubilación y la mayor parte de la red de protección social.

El impacto negativo de la inflación sobre la desigualdad es bien conocido (Gutián, 1998). Además, desde el punto de vista de la pobreza y la distribución del ingreso, las crisis económicas suelen tener efectos perniciosos que se canalizan por distintas vías. Los colapsos monetarios por lo general afectan a los pobres que viven en zonas urbanas, cuyo ingreso está vinculado a los servicios y cuya cesta de consumo tiene una proporción considerable de bienes transables como los alimentos (Fallon y Lucas, 2002; Agénor, 2004). Además, las crisis elevan

drásticamente el desempleo, el cual generalmente golpea más a la mano de obra no calificada. La disminución paralela del ingreso laboral también puede agudizar la desigualdad. Por último, aun si la desigualdad no se agrava, las crisis perjudican a los pobres a largo plazo en la medida que los servicios públicos son recortados para hacerle frente a desequilibrios macroeconómicos.

### Cómo reducir los obstáculos al crecimiento

A pesar del ímpetu observado en los últimos años, el crecimiento de América Latina y el Caribe sigue siendo inferior al de otras regiones de mercados emergentes y países en desarrollo.



### Recuadro 9. Regulación y reforma del mercado laboral en América Latina y el Caribe<sup>1</sup>

#### Alto desempleo

La situación del mercado laboral en América Latina y el Caribe ha sido precaria en comparación con la de otras regiones. Desde el 2003, las tasas de desempleo han disminuido considerablemente en las economías más grandes de la región. Sin embargo, se mantienen por encima del 9% (excepto en Chile y México) y del nivel registrado en la mayor parte de las demás regiones del mundo. El desempleo es especialmente alto entre las mujeres y los jóvenes (BID, 2004). Pocos trabajadores (alrededor del 40%) están protegidos frente al riesgo de perder sus ingresos (Djankov *et al.*, 2003).

La regulación ha tenido un efecto negativo en el funcionamiento del mercado laboral. La regulación da lugar a rigideces que permiten la coexistencia de vacantes y desempleo, lo cual contribuye a que la tasa de desempleo global sea elevada. La reglamentación sobre la seguridad laboral (por ejemplo, la indemnización por despido, el derecho a la seguridad laboral consagrado en la constitución nacional) está entre las más restrictivas en el mundo y los indicadores que reflejan condiciones de trabajo claves (por ejemplo, horas de trabajo, horas extras) también indican que el grado de protección es muy elevado y solo superado por los países de Europa oriental. Dentro de la región, el grado de protección laboral varía según el indicador utilizado. De acuerdo a Heckman y Pagés (2004) es más elevado en Colombia, Ecuador y Venezuela; y según Djankov *et al.*, (2003), Brasil, México y Perú.

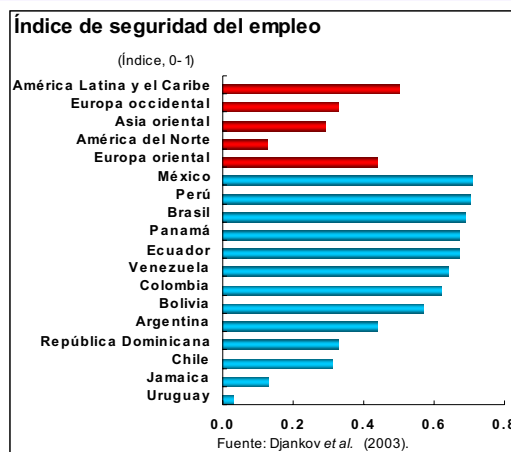
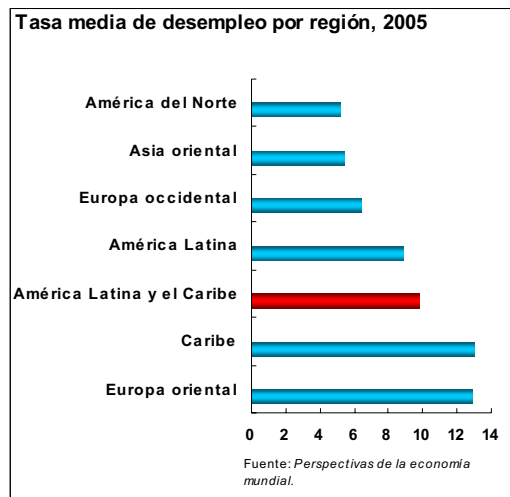
#### Falta de progreso en las reformas laborales

Son pocos los países en la región que han introducido reformas sustanciales al mercado laboral, y aun así su alcance ha sido relativamente limitado (Saavedra, 2003).

Algunos buscaron recortar los costos de despido pero no tuvieron mucho éxito, ya que pretendieron eliminar la indemnización por despido sin proponer otra alternativa que funcionara como seguro de desempleo. Muchos intentaron evitar los elevados costos del despido mediante el uso de contratos temporales (en Brasil, Colombia y Perú, por ejemplo) pero estos tuvieron un efecto negativo sobre los salarios y a los ojos de los trabajadores agravaron la inseguridad laboral. Varias reformas tuvieron por objeto suavizar el efecto negativo de los altos costos no salariales, pero terminaron incrementándolos. Por ejemplo, aumentaron los aportes para la salud y las pensiones en Colombia y los aportes para las pensiones también subieron en el Perú. Además, pese a que el salario mínimo real disminuyó en muchos países durante los años noventa (por ejemplo, Argentina, El Salvador, México, Perú y Venezuela), sigue siendo alto en muchos casos, lo cual tiene consecuencias negativas para el funcionamiento del mercado laboral.

#### La Agenda de las reformas

El buen desempeño del mercado laboral exige un plan de reforma integral. Su puesta en marcha es crítica para que la región se beneficie de la disminución del índice de dependencia, que representa una oportunidad demográfica para



<sup>1</sup> Preparado por Alejandro López-Mejía.

### Recuadro 9. Regulación y reforma del mercado laboral en América Latina y el Caribe (conclusión)

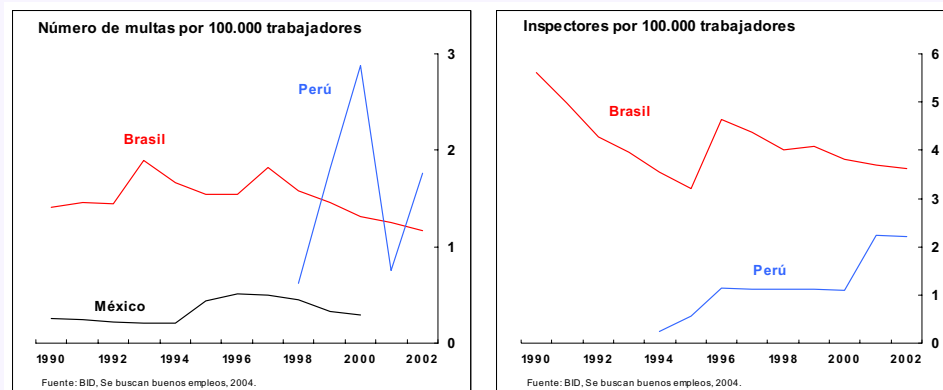
invertir más por cada niño e incrementar el ahorro del trabajador promedio destinado a su jubilación.

**Subsanar las rigideces del marco jurídico y regulatorio.** Estas reformas podrían diseñarse, en especial, con el propósito de beneficiar a la juventud desempleada —y aliviar la tensión social generada por una tasa elevada de desempleo juvenil— levantando los obstáculos, regulaciones y prácticas discriminatorias que dificultan su ingreso al mercado laboral. Una secuencia adecuada de las reformas del mercado de productos y del trabajo podría ayudar a que la reforma laboral sea políticamente más aceptable. En particular, si se comienza desregulando el mercado de productos, se lograría fomentar la competencia, aumentar los salarios reales (ya que los precios caerían) y reducir el desempleo. También se podrían poner en juego políticas laborales activas, aunque su costo presupuestario es elevado (López-Mejía y Pazmiño, 2006). Teniendo en cuenta la escasez de los recursos públicos, es necesario aumentar la colaboración entre el sector público y el privado para imprimir mayor eficiencia a la políticas laborales activas, tal como sucede actualmente en Brasil, Chile, Costa Rica y México en el ámbito de la capacitación y los servicios de intermediación laboral.

**La protección del trabajador frente al riesgo de una pérdida grande del ingreso.** En América Latina los trabajadores gozan de la protección de generosas indemnizaciones por despido, pero los beneficiados son pocos, y el efecto sobre el desempleo, negativo. Por lo tanto, habría que centrarse en ampliar el seguro público de desempleo —y no las indemnizaciones por despido— para proteger los ingresos de un segmento más amplio de la población. A la vez, para evitar repercusiones desfavorables en el mercado laboral, las prestaciones y las tasas de aporte a este seguro deberían ser modestas, y las prestaciones deberían estar plenamente financiadas por los aportes. A fin de facilitar esta ampliación, muchos países tendrían que comenzar por mejorar sus sistemas de registro así como aquellos que velan por el cumplimiento de las leyes laborales..

**El desarrollo de instituciones laborales fuertes.** Los países de la región han invertido relativamente pocos recursos en el desarrollo de las instituciones laborales. Si bien es necesario modificar las regulaciones, también hay que subsanar la falta generalizada de cumplimiento con las reglas de pago de las prestaciones y las condiciones de trabajo, entre otras cosas. Los datos disponibles indican que en la última década Perú fue el único país que aumentó el número de inspectores necesario para hacer cumplir las regulaciones. También fue el único país en el cual mejoró la aplicación de la ley, observándose muy buenos resultados en 1999, 2000 y 2002. Estas instituciones son un componente fundamental de una política laboral eficaz y podrían contribuir a una relación más fluida entre trabajadores, empresas y sindicatos. El exitoso fortalecimiento de la elaboración y vela por el cumplimiento de las regulaciones también requiere aumentar la colaboración entre el sector público y el privado (BID, 2004).

#### Capacidad de cumplimiento de los Ministerios de Trabajo en la región

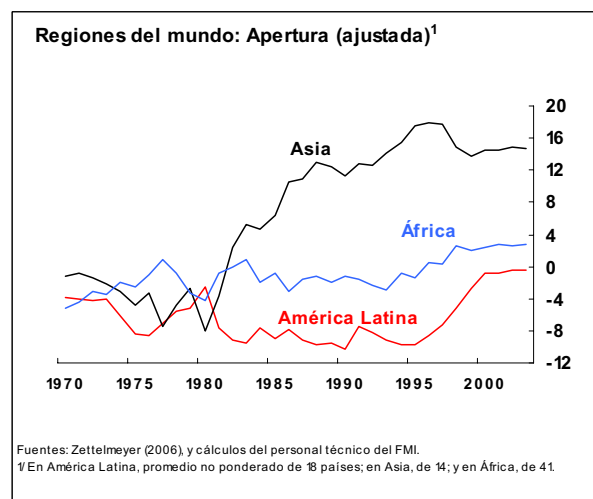
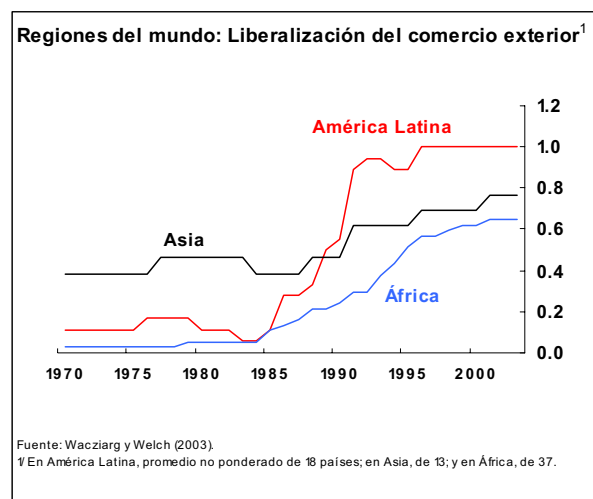


Para mejorar rápidamente los niveles de vida y comenzar a cerrar la brecha que separa a la región de las economías avanzadas, habrá que estimular el crecimiento de manera tal que resulte sostenible en el mediano plazo.

En los debates recientes se ha recalcado que los principales obstáculos a un mayor crecimiento no son necesariamente los mismos en todos los países y que, por lo tanto, las políticas de crecimiento deben definirse país por país (Hausmann y Velasco, 2005, y Zettelmeyer, 2006). A la vez, está claro que los países latinoamericanos siguen sufriendo varios problemas comunes que podrían estar frenando el crecimiento. Entre dichos problemas se encuentran una volatilidad macroeconómica pronunciada y una distribución muy desigual del ingreso, los cuales han sido recientemente vinculados a la capacidad de los países para sostener los períodos de crecimiento (Berg, Ostry y Zettelmeyer, 2006). Por ende, el avance en estos ámbitos —tal y como se analizó en las últimas dos secciones— debería impulsar el crecimiento de América Latina. Otros problemas incluyen la baja calidad y cubrimiento de la enseñanza, las deficiencias institucionales y la falta de apertura y competencia.

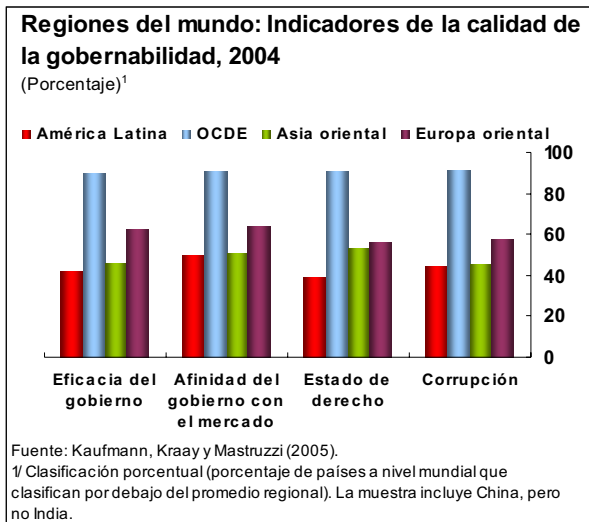
A pesar de la significativa liberalización de su comercio exterior, América Latina sigue estando comparativamente menos abierta al comercio y a la competencia. Esto puede comprobarse en los indicadores de “apertura” macroeconómica y las estimaciones basadas en encuestas sobre los costos de entrada (Djankov *et al.*, 2002). Este es un terreno cuya importancia para el crecimiento —tanto directamente como a través de los cambios institucionales que produce una mayor apertura— está ampliamente reconocida. Es también un ámbito en el cual la región está muy rezagada con respecto a las economías asiáticas más dinámicas. Las barreras directas al comercio de bienes—cuotas y aranceles elevados— han sido reducidas sustancialmente, pero los aranceles podrían bajarse aún más y su estructura hacerse más uniforme. Además,

queda mucho margen para reducir los obstáculos a la entrada y los costos de la actividad empresarial, mejorar los marcos regulatorios y atraer inversión extranjera directa. Asimismo, las barreras al comercio de servicios siguen siendo elevadas y menoscaban la competitividad del sector manufacturero de la región.



Existe también campo de acción para mejorar las instituciones, el capital humano y la capacidad administrativa de la región. En muchos países latinoamericanos, el crecimiento está frenado por la debilidad del Estado: servicios públicos deficientes, fragilidad judicial, alta criminalidad, corrupción, evasión tributaria e informalidad. Muchas de estas deficiencias han sobrevivido

a los intentos de reformar determinadas instituciones (Banco Mundial, 2005). Para que la reforma institucional sea más fructífera y duradera, probablemente sea necesario avanzar en varias direcciones, incluyendo: el aumento



del nivel del capital humano en la región (dentro del gobierno y en la sociedad en general), la modificación de las reglas e incentivos claves en el proceso político que contribuyan a mejorar la calidad de la elaboración de políticas, y la construcción de un electorado que apoye la reforma institucional. En este sentido, puede que las medidas promotoras de la apertura y la competitividad no sean importantes solo en sí mismas, sino también porque crean una demanda para mejorar las instituciones y profundizar las reforma<sup>17</sup>.

<sup>17</sup> Estudios recientes que ahondan en estos temas son Glaeser, Ponzetto y Shleifer (2006); Banco Interamericano de Desarrollo (2006); Johnson, Ostry y Subramanian (2006); Rajan y Zingales (2006), y Tommasi (2006).

### Recuadro 10. Evolución del papel del FMI en América Latina<sup>1</sup>

Las condiciones favorables de los mercados internacionales y el buen desempeño económico han reducido la necesidad de que el FMI siga otorgándole apoyo financiero directo a América Latina. Después de los programas de apoyo organizados por el FMI durante el 2002–03 para hacer frente a las crisis que golpearon a diferentes países, la región se estabilizó con rapidez y comenzó a crecer nuevamente; hoy, el producto de la mayoría de los países afectados es muy superior al nivel anterior a la crisis. Como las condiciones internas y externas han mejorado, la asistencia financiera del FMI a la región se ha reducido drásticamente: las recompras disminuyeron de un promedio superior a US\$18.000 millones por año en el 2002–03 a US\$500 millones durante los siete primeros meses del 2006, y el saldo de crédito cayó de US\$48.000 millones a fines del 2003 a US\$3.100 millones en julio de este año. Además, gracias a la existencia de condiciones más favorables, Brasil (diciembre del 2005), Argentina (enero del 2006) y, recientemente Uruguay (marzo y agosto del 2006), pudieron saldar por anticipado, ya sea en su totalidad (en los casos de Argentina y Brasil) o una gran parte (en el caso de Uruguay), las obligaciones que tenían pendientes con el FMI. Por último, Bolivia, Guyana, Honduras y Nicaragua se ampararon a la Iniciativa para el Alivio de la Deuda y el FMI les ayudó a aliviar su deuda en US\$700 millones.

En vista de estas condiciones favorables, el FMI está ampliando la colaboración con los países miembros más allá de los préstamos otorgados en momentos de crisis. A medida que ha disminuido la presión generada por las crisis, el FMI ha focalizado el seguimiento de las economías, haciendo hincapié en los temas vinculados al sector financiero, la sostenibilidad de la deuda y temas regionales como parte de las consultas regulares del Artículo IV y de su contacto permanente con autoridades nacionales, parlamentarios, empresarios y representantes de la sociedad civil. Esta evolución del papel que desempeña la institución ha enriquecido el diálogo con muchos países. En este entorno, el Programa de Evaluación del Sector Financiero (organizado en colaboración con el Banco Mundial) sigue siendo un componente importante del seguimiento de las economías de América Latina que lleva a cabo el FMI, ya que hasta el momento ha contado con la participación de 26 países.

El FMI está actualmente remodelando su función de una manera que podría tener profundas implicaciones para la región. El pasado mes de abril, como culminación de un proceso de dos años, el Director Gerente del FMI presentó una serie de recomendaciones concretas para la ejecución de una estrategia a mediano plazo para hacer frente a los retos que tiene por delante la institución. Esas propuestas tienen varios objetivos:

- **Mejor seguimiento de las políticas económicas de los países.** Esta meta implicará un análisis macroeconómico más centrado que haga hincapié en un seguimiento más completo de los mercados financieros y de capital de los países de mercados emergentes. También significará la necesidad de participar más eficazmente en los países de bajos ingresos, lo cual deberá incluir focalizar la atención en las consecuencias macroeconómicas de los flujos de asistencia externa y en lograr que los beneficiarios del alivio de la deuda no vuelvan a acumular una deuda excesiva.
- **Mejor seguimiento de la economía mundial a través de consultas multilaterales.** El FMI ha puesto en marcha un proceso de consultas multilaterales junto con Arabia Saudita, China, Estados Unidos, Japón y la zona del euro para promover una corrección conjunta de los desequilibrios globales y al mismo tiempo apoyar el crecimiento sostenido.
- **La creación de un nuevo instrumento de crédito** que provea liquidez a los países de mercados emergentes con sólidos fundamentos macroeconómicos pero que siguen siendo vulnerables a choques. El propósito es ofrecer garantías de que existirá un financiamiento considerable cuando sea necesario, un marco para el establecimiento y seguimiento de políticas macroeconómicas, y una señal para el mercado.
- **Mejor gestión de gobierno.** El 18 de septiembre último, la Junta de Gobernadores del FMI aprobó una resolución de reforma del régimen de cuotas y representación que contempla: 1) un aumento inicial de las cuotas de los cuatro países miembros más sub-representados, entre los cuales está México; 2) la elaboración de una nueva fórmula para el cálculo de las cuotas; 3) una enmienda al Convenio Constitutivo que como mínimo duplique el número de “votos básicos” de cada país miembro para proteger el poder de voto de los países de bajos ingresos en su conjunto y para preservar la proporción de votos básicos dentro del total de votos, y 4) una segunda ronda de aumento de las cuotas después de ejecutados los pasos 2) y 3). La primera reforma tendrá lugar a fines del año; las restantes, en el 2007 y el 2008.

<sup>1</sup> Preparado por Roberto Benelli.



# Principales indicadores económicos

	Crecimiento del producto (tasa anual, porcentaje)					Inflación (promedio del período)					Cuenta corriente externa (porcentaje del PIB)				
	95-03	2004	2005	2006	2007	95-03	2004	2005	2006	2007	95-03	2004	2005	2006	2007
	Prom.			Proy.	Proy.	Prom.			Proy.	Proy.	Prom.			Proy.	Proy.
<b>América del Norte 1/</b>	<b>3.1</b>	<b>3.9</b>	<b>3.2</b>	<b>3.4</b>	<b>2.7</b>	<b>3.3</b>	<b>2.8</b>	<b>3.3</b>	<b>3.5</b>	<b>2.8</b>	<b>-2.8</b>	<b>-4.9</b>	<b>-5.4</b>	<b>-5.6</b>	<b>-5.8</b>
Estados Unidos	3.1	3.9	3.2	3.4	2.6	2.4	2.7	3.4	3.6	2.9	-3.1	-5.7	-6.4	-6.6	-6.8
Canadá	3.3	3.3	2.9	2.9	2.8	2.0	1.8	2.2	2.1	1.8	0.6	2.1	2.3	1.5	1.1
México	2.6	4.2	3.0	4.4	3.3	16.4	4.7	4.0	3.5	3.5	-2.3	-1.0	-0.6	-0.3	-0.7
<b>América del Sur 1/</b>	<b>1.9</b>	<b>6.5</b>	<b>4.7</b>	<b>4.8</b>	<b>4.5</b>	<b>12.7</b>	<b>6.3</b>	<b>6.9</b>	<b>5.7</b>	<b>5.7</b>	<b>-2.0</b>	<b>2.5</b>	<b>2.9</b>	<b>2.4</b>	<b>1.4</b>
Argentina	0.4	9.0	9.2	8.0	6.0	4.6	4.4	9.6	10.9	12.0	-0.8	2.3	2.1	1.5	1.0
Bolivia	3.2	3.9	4.1	4.1	3.9	5.3	4.4	5.4	4.1	4.0	-4.3	3.9	5.0	5.0	4.8
Brasil	2.1	4.9	2.3	3.2	4.0	14.9	6.6	6.9	4.2	3.4	-4.3	1.9	1.8	1.3	0.6
Chile	4.6	6.2	6.3	5.2	5.5	4.8	1.1	3.1	3.5	3.1	-2.2	1.7	0.6	2.1	0.9
Colombia	1.9	4.8	5.2	5.2	4.5	13.4	5.9	5.0	4.7	4.2	-2.5	-1.0	-1.6	-1.6	-2.0
Ecuador	2.2	7.9	4.7	4.4	3.2	35.6	2.7	2.1	3.3	3.0	-1.7	-0.9	-0.3	2.7	-0.3
Paraguay	1.2	4.1	2.9	3.5	4.0	9.9	4.3	6.8	8.6	5.2	-2.1	0.8	-2.7	-2.5	-2.0
Perú	3.4	5.2	6.4	6.5	5.5	5.6	3.7	1.6	2.1	1.9	-4.2	0.0	1.3	1.3	0.2
Uruguay	-0.3	11.8	6.6	6.5	4.2	16.6	9.2	4.7	6.3	5.3	-1.2	0.3	0.0	-3.1	-4.0
Venezuela	-0.6	17.9	9.3	7.5	3.7	39.1	21.7	15.9	13.7	19.6	5.6	12.6	19.1	15.0	12.1
<b>América Central 1/</b>	<b>3.7</b>	<b>3.9</b>	<b>4.4</b>	<b>5.1</b>	<b>4.7</b>	<b>8.2</b>	<b>7.4</b>	<b>8.4</b>	<b>7.4</b>	<b>6.4</b>	<b>-5.0</b>	<b>-5.5</b>	<b>-4.8</b>	<b>-4.8</b>	<b>-4.6</b>
Costa Rica	4.4	4.1	5.9	6.5	5.0	12.9	11.7	13.6	13.0	10.4	-3.8	-4.3	-4.7	-4.9	-4.8
El Salvador	3.0	1.5	2.8	3.5	3.5	4.1	4.5	3.7	4.1	3.5	-2.2	-4.0	-4.6	-4.5	-4.1
Guatemala	3.5	2.7	3.2	4.5	4.5	7.5	7.6	9.1	7.0	7.0	-4.7	-4.4	-4.4	-4.6	-4.6
Honduras	3.1	4.7	4.1	5.1	4.5	15.0	8.1	8.1	5.5	5.5	-3.7	-5.4	-0.4	-0.6	-0.9
Nicaragua	2.8	5.1	4.0	3.7	4.2	9.0	9.3	9.6	9.2	7.0	-21.5	-15.5	-15.9	-15.5	-15.1
Panamá	4.1	7.5	6.9	7.2	6.7	1.0	0.5	2.9	2.6	1.9	-5.0	-7.5	-5.0	-4.0	-3.7
<b>El Caribe 1/</b>	<b>4.2</b>	<b>2.4</b>	<b>6.7</b>	<b>7.7</b>	<b>5.5</b>	<b>9.5</b>	<b>26.5</b>	<b>6.7</b>	<b>8.3</b>	<b>6.9</b>	<b>-3.7</b>	<b>2.7</b>	<b>2.1</b>	<b>2.2</b>	<b>-1.2</b>
Barbados	2.1	4.8	3.9	4.2	4.9	2.1	1.4	6.0	6.3	4.9	-2.9	-11.9	-12.0	-11.9	-11.2
República Dominicana	5.4	2.0	9.3	9.0	6.0	9.6	51.5	4.2	7.8	6.3	-1.7	6.1	-0.3	-2.0	-2.9
ECCU 1/	2.6	3.0	5.7	4.7	4.4	2.0	2.2	3.2	3.2	2.4	-16.4	-15.7	-20.3	-21.9	-19.7
Guyana	2.4	1.6	-3.0	3.5	4.1	6.1	4.7	6.9	7.5	4.4	-13.3	-4.6	-15.5	-22.0	-20.5
Haití	2.4	-3.5	1.8	2.5	4.0	18.8	21.2	15.8	14.2	9.2	-7.9	-4.5	-6.3	-7.6	-9.6
Jamaica	0.5	0.9	1.4	2.8	3.0	11.5	13.4	15.3	9.6	9.0	-5.9	-5.8	-10.1	-10.5	-14.7
Trinidad y Tabago	6.2	9.1	7.9	12.5	6.9	4.3	3.7	6.9	7.7	9.0	0.0	13.3	24.5	25.7	15.4
Partidas informativas:															
<b>América Latina y el Caribe 1/</b>	<b>2.2</b>	<b>5.7</b>	<b>4.4</b>	<b>4.8</b>	<b>4.3</b>	<b>13.2</b>	<b>6.5</b>	<b>6.3</b>	<b>5.3</b>	<b>5.2</b>	<b>-2.4</b>	<b>1.0</b>	<b>1.5</b>	<b>1.3</b>	<b>0.5</b>

Fuente: Personal técnico del FMI, datos al 16 de octubre de 2006.

1/ Promedio ponderado. Para el producto y la inflación, se utiliza el PIB ponderado según la PPA; para la cuenta corriente externa, el PIB en dólares ponderado.

# Apéndice

## Metodología para el cálculo del impulso fiscal<sup>1</sup>

En el cálculo del impulso fiscal que se describe a continuación se utiliza un enfoque similar al de Chand (1993) y Heller, Haas y Mansur (1986). El impulso fiscal se calcula como la variación de la posición fiscal entre un año y otro, la que, a su vez, se calcula como la diferencia entre el saldo fiscal observado y el saldo fiscal cíclicamente neutro.

El primer paso en el proceso es estimar la orientación fiscal:

$$FS = (T - G) - (T^* - G^*), \quad (1)$$

Donde T y G son los ingresos y gastos observados en el año corriente, y T\* y G\* son los ingresos y gastos cíclicamente neutros (cada uno como porcentaje del PIB). T\* y G\* corresponden a un año base en el cual el producto observado estaba en su nivel potencial. Se añaden dos supuestos: i) T\* permanece constante, y ii) G\* permanecerá constante solo si el crecimiento observado es igual al crecimiento potencial. En el caso que el crecimiento observado sea mayor (menor) que el crecimiento potencial, G\* caerá (aumentará). Para este ejercicio, el crecimiento del PIB potencial se calculó como el promedio de las tasas de crecimiento anuales de los últimos 20 años.

El impulso fiscal es la variación en la orientación fiscal en (1), multiplicada por menos uno (para indicar que un debilitamiento de la orientación fiscal trae consigo un impulso fiscal positivo):

$$FI = (\Delta G - \Delta G^*) - (\Delta T - \Delta T^*). \quad (2)$$

El primer término del impulso fiscal capta un aumento en la relación entre el gasto y el PIB por

encima de lo que se daría si el gasto aumentara al ritmo del producto potencial. El segundo término es equivalente a la variación del ingreso en relación con el PIB, dado el supuesto de que T\* se mantiene constante. Por lo tanto, el impulso fiscal, por el lado del ingreso, simplemente refleja las variaciones en la relación observada del ingreso con respecto al PIB.

Se efectuaron dos cálculos (descritos en el texto principal del informe). En el primero, se estimó el impulso fiscal utilizando la ecuación (2). En el segundo, se hizo un ajuste a la ecuación (2), sumando un término que denota la variación del ingreso generado por la venta de productos básicos como proporción del PIB. Este ajuste se realiza porque la mayoría del ingreso relacionado con los productos básicos se genera a través de su venta a no residentes; por lo tanto, un aumento de estos ingresos no disminuye el poder adquisitivo de la economía interna y, por ende, no representa un impulso fiscal negativo.

Se estimó el impulso fiscal para cada uno de los siete países más grandes de América Latina. Las tasas promedio de crecimiento del PIB entre 1986-2005 (la medida de crecimiento potencial) fueron estimadas en base a datos de *Perspectivas de la economía mundial*. Las cifras correspondientes a los países son las siguientes (en porcentaje): Argentina, 2,7; Brasil, 2,4; Chile, 6,0; Colombia, 3,4; México, 2,7; Perú, 2,6, y Venezuela, 2,5. Los cálculos se basaron en los saldos primarios correspondientes a la definición más amplia disponible de gobierno (el sector público o el sector público no financiero, excepto en el caso de Chile, en el cual las estimaciones se basan en los datos del gobierno general). Se hicieron ajustes a los ingresos provenientes de la venta de productos básicos únicamente cuando su contribución al ingreso público total fue considerable y no se derivaba de nuevos impuestos (como en Argentina). El año base para la estimación de la posición fiscal cíclicamente neutra se determinó según la estimación de la brecha del

<sup>1</sup> Preparado por Lisandro Abrego y Benedict Clements.

producto realizada por el personal técnico basándose en los datos de *Perspectivas de la economía mundial* durante el período 1980–2005. El año base correspondió a un año del período comprendido entre 1995 y 2006<sup>2</sup>.

Para evaluar qué tan robustos eran los resultados también se estimó el impulso fiscal, que figura en este apéndice. Para ello, se utilizó el saldo fiscal global, en lugar del saldo primario mencionado en el texto. Además, el impulso fiscal se estimó para el gobierno general únicamente. El cálculo basado en el saldo global denota algunas diferencias importantes en algunos años, debido a las fluctuaciones marcadas que se observaron en los intereses. Sin embargo, en el período 2005–06, esas diferencias son pequeñas.

<b>Impulso fiscal, 2003–06</b>				
<b>Gobierno general</b>				
<b>(Porcentaje del PIB) 1/</b>				
	2003	2004	2005	2006
Argentina	-9.8	0.4	0.8	1.3
Brasil	0.5	-1.4	0.6	0.3
Chile	-1.3	-2.5	-2.7	-1.3
Colombia	-1.8	-0.8	-1.1	0.9
México	-0.1	-0.8	-0.2	0.1
Perú	-0.2	0.0	0.1	0.7
Venezuela	-1.1	2.5	2.9	6.8

Fuente: Personal técnico del FMI.  
1/ Basado en los saldos globales.

Se pueden presentar argumentos a favor y en contra del uso del saldo global o del saldo primario en el ejercicio. Si el aumento en los en los pagos del gobierno por concepto de intereses incrementa el ingreso de los hogares y el poder adquisitivo, un mayor coeficiente intereses/PIB podría dar lugar a un impulso fiscal positivo. Sin embargo, si el aumento del gasto por concepto de intereses únicamente compensa a los hogares por la inflación más alta y la erosión del valor real de los bonos del gobierno, es posible que la demanda agregada no se afecte (Chand, 1993). Además, el

<sup>2</sup> En Argentina, 1995; Brasil, 2001; Chile, 2000; Colombia, 2006; México, 1997; Perú, 2000 y Venezuela, 2000.

gasto en intereses sobre la deuda externa no tendrá un impacto en la demanda agregada.

<b>Impulso fiscal, 2003–06</b>				
<b>Sector público consolidado</b>				
<b>(Porcentaje del PIB) 1/</b>				
	2003	2004	2005	2006
Argentina	-10.0	0.3	0.6	1.2
Brasil	-0.4	-1.2	0.6	0.4
Chile	-1.3	-2.5	-2.7	-1.3
Colombia	-2.4	-0.8	-1.4	1.4
México	-0.6	-0.8	-0.5	0.5
Perú	-0.2	-0.1	0.0	0.7
Venezuela	-4.5	1.1	-3.0	4.1

Fuente: Personal técnico del FMI.  
1/ Basado en los saldos globales.

Las estimaciones del impulso fiscal basadas en los datos del gobierno general arrojan básicamente los mismos resultados que aquellas basadas en una definición más amplia de gobierno. Una excepción es Venezuela, cuyo impulso fiscal es mucho mayor en el caso del gobierno general, debido a que los cuantiosos ingresos petroleros pertenecen en su mayoría a la empresa petrolera del Estado.

Para realizar una prueba adicional de qué tan robustos eran los resultados, los impulsos fiscales basados en los saldos globales del sector público consolidado también se calcularon a partir de las estimaciones del crecimiento potencial del PIB

<b>Impulso fiscal, 2003–06</b>				
<b>Estimaciones del personal técnico</b>				
<b>del crecimiento potencial</b>				
<b>Sector público consolidado</b>				
<b>(Porcentaje del PIB) 1/</b>				
	2003	2004	2005	2006
Argentina	-10.1	0.1	0.5	1.1
Brasil	-0.9	-1.7	0.0	-0.1
Chile	-1.1	-2.2	-2.4	-1.0
Colombia	-2.6	-1.0	-1.6	1.2
México	-0.8	-1.0	-0.7	0.3
Perú	-0.6	-0.5	-0.4	0.4
Venezuela	-4.4	1.2	-2.9	4.2

Fuente: Personal técnico del FMI.  
1/ Basado en los saldos globales.

realizadas por el personal técnico. Dichas estimaciones tendieron a ser mayores a las basadas en el crecimiento promedio observado durante el período 1986–2005<sup>3</sup>. Las diferencias entre los resultados varían por país pero fueron en general pequeñas.

Por último, calculamos las variaciones en los saldos estructurales, como punto de comparación con nuestras cifras del impulso fiscal. Se supuso que la elasticidad del coeficiente ingreso/PIB con respecto a la brecha del producto era de 1,0. Las variaciones en los saldos estructurales (multiplicadas por menos uno) fueron casi idénticas a las estimaciones del impulso fiscal.

<b>Variaciones en los saldos estructurales</b>				
<b>Sector público consolidado</b>				
(Porcentaje del PIB)				
	2003	2004	2005	2006
Argentina	10.4	-0.2	-0.6	-1.2
Brasil	0.3	1.3	-0.6	-0.3
Chile	1.3	2.5	2.8	1.3
Colombia	2.5	0.8	1.5	-1.4
México	0.5	0.9	0.4	-0.4
Perú	0.2	0.2	0.0	-0.6
Venezuela	5.3	-1.2	3.0	-4.8

Fuente: Personal técnico del FMI.

En las estimaciones de los saldos estructurales se usó la misma medida del producto potencial y de la brecha del producto que la utilizada en el análisis del impulso fiscal. Con esta metodología, el producto potencial crece cada año a una tasa constante con respecto al año base. Si, por el contrario, se usa un filtro HP para estimar la brecha del producto (basado en los datos correspondientes al período 1985-2010), se observa que el debilitamiento de los saldos estructurales es menor en cinco de los siete países, pero solo ligeramente.

<sup>3</sup> Las estimaciones del FMI son (en porcentaje): Argentina, 3,5; Brasil, 3,5; Chile, 5,0; Colombia, 4,0; México, 3,5; Perú, 4,5 y Venezuela, 2,1.

# Bibliografía

- Agénor, Pierre-Richard, 2004, “Macroeconomic Adjustment and The Poor: Analytical Issues and Cross Country Evidence”, *Journal of Economic Surveys*, vol. 18, No. 3.
- Alier, Max, 2006, “Measuring Budget Rigidities in Latin America”, IMF Working Paper, de próxima publicación (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Banco Interamericano de Desarrollo (BID), 2004, *Good Jobs Wanted* (Baltimore: Johns Hopkins University Press).
- , 2006, *La política de las políticas públicas—Progreso económico y social en América Latina, IPE.S 2006* (Washington).
- Banco Mundial, 2005, *Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform* (Washington).
- Berg, Andy, Jonathan Ostry y Jeromin Zettelmeyer, 2006, “What Makes Growth Sustained?” (inédito; Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Borio, Claudio, y Philip Lowe, 2002, “Asset Prices, Financial and Monetary Stability: Exploring the Nexus”, BIS Working Papers No. 114:1–35, julio (Basilea: Banco de Pagos Internacionales).
- Calderón, César, y Luis Servén, 2004, “The Effects of Infrastructure Development on Growth and Income Distribution”, Policy Research Working Paper No. 3400 (Washington: Banco Mundial).
- Calvo, Guillermo, y Carmen Reinhart, 2002, “Fear of Floating”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 107 (mayo), págs. 379–408.
- Carstens, Agustín, y Luis Ignacio Jácome, 2005, “Latin American Central Bank Reform: Progress and Challenges”, IMF Working Paper No. 05/114 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Centro de Políticas Sociais, Fundação Getulio Vargas, 2006, “Poverty, Inequality, and Stability: The Second Real”. Disponible en Internet: [http://www.fgv.br/cps/pesquisas/site\\_ret\\_eng/](http://www.fgv.br/cps/pesquisas/site_ret_eng/).
- Chand, Sheetal K., 1993, “Fiscal Impulse Measures and Their Fiscal Impact”, en *How to Measure the Fiscal Deficit*, Blejer Mario y Adrienne Cheasty, compiladores (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Clements, Benedict, Christopher Faircloth y Marijn Verhoeven, 2006, “Public Spending in Latin America: Trends and Policy Challenges” (inédito; Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Comisión Económica para América Latina, 2006, *Panorama social de América Latina 2005*, marzo (Santiago: CEPAL).
- De Ferranti, David, Guillermo Perry, Indermit Gill, J. Luis Guasch, William Maloney, Caroline Sánchez-Páramo y Norbert Schady, 2003, *Closing the Gap in Education and Technology* (Washington: Banco Mundial).
- , Guillermo Perry, Francisco Ferreira y Michael Walton, 2004, *Inequality in Latin America and the Caribbean: Breaking with History* (Washington: Banco Mundial).
- Djankov, Simon, Rafael La Porta, Florencio López-de-Silanes y Andrei Shleifer, 2002, “The Regulation of Entry”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 117, No. 1, págs. 1–37.
- , Florencio López-de-Silanes, Andrei Shleifer y Juan Botero, 2003, “The Regulation of Labor”, NBER Working Paper No. 9756 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Fallon, Peter R., y Robert E. B. Lucas, 2002, “The Impact of Financial Crisis on Labor Market Household Incomes, and Poverty: A Review of Evidence”, *World Bank Research Observer*, vol. 17, No. 1, págs. 21–45.
- Fay, Marianne, y Mary Morrison, 2005, “Infrastructure in Latin America and the Caribbean: Recent Developments and Challenges”, World Bank Report No. 32640-LCR, agosto (Washington: Banco Mundial).
- Fondo Monetario Internacional, 2006a, *Global Financial Stability Report, April 2006: Market Developments and Issues*, Estudios económicos y financieros (Washington).
- , 2006b, *Global Financial Stability Report, Fall 2006*, Estudios económicos y financieros (Washington).
- , 2006c, *Regional Economic Outlook 2006 Midyear Update: Western Hemisphere*, abril, Estudios económicos y financieros (Washington).
- , 2006d, *Perspectivas de la economía mundial*, septiembre del 2006, Estudios económicos y financieros (Washington).
- Glaeser, Edward L., Giacomo Ponzetto y Andrei Shleifer, 2006, “Why Does Democracy Need

- Education?” (inédito; Cambridge, Massachusetts: Harvard University).
- Gourinchas, Pierre-Olivier, Rodrigo Valdés y Oscar Landerretche, 2001, “Lending Booms: Latin America and the World”, NBER Research Working Paper No. 8249 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Gutián, Manuel, 1998, “Monetary Policy: Equity Issues in IMF Policy Advice”, en *Income Distribution and High-Quality Growth*, Vito Tanzi y Ke-young Chu, compiladores (Cambridge: Cambridge University Press).
- Gupta, Sanjeev, Marijn Verhoeven, Robert Gillingham, Christian Schiller, Ali Mansoor y Juan Pablo Córdoba, 2000, *Equity and Efficiency in the Reform of Price Subsidies* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , Hamid Davoodi, y Rosa Alonso-Terme, 2002, “Does Corruption Affect Income Inequality and Poverty?”, en *Governance, Corruption, and Economic Performance*, George Abed y Sanjeev Gupta, compiladores (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , Benedict Clements, Kevin Fletcher y Gabriela Inchauste, 2003, “Issues in Petroleum Pricing in Oil-Producing Countries”, en *Fiscal Policy Formulation in Oil-Producing Countries*, J.M. Davis, R. Ossowski y A. Fedelino, compiladores (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Haindl Rondanelli, Eric, 2005, “Impacto de las reformas tributarias de 2002 y 2003” (mimeo).
- Hausmann, Ricardo, y Andrés Velasco, 2005, “Slow Growth in Latin America: Common Outcomes, Common Causes?” (inédito; Cambridge, Massachusetts: Harvard University).
- Heckman, James, y Carmen Pagés, 2004, “Law and Employment: Lessons from Latin America and the Caribbean: An Introduction”, en *Law and Employment: Lessons from Latin America and the Caribbean*, Heckman, J., y C. Pagés, compiladores (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research, y Chicago: University of Chicago).
- Heller, Peter, Richard D. Haas y Ashan S. Mansur, 1986, *A Review of the Fiscal Impulse Measure*, IMF Occasional Paper 44 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Johnson, Simon, Jonathan D. Ostry y Arvind Subramanian, 2006, “Espuelas del crecimiento”, *Finanzas & Desarrollo*, vol. 43, No. 1, págs. 28–30.
- Kaufmann, Daniel, Aart Kraay y Massimo Mastruzzi, 2005, “Governance Matters IV: Governance Indicators for 1996–2004”, World Bank Policy Research Working Paper Series No. 3630, mayo (Washington: Banco Mundial).
- Lindert, Kathy, Emmanuel Skoufias y Joseph Shapiro, 2006, *Redistributing Income to the Poor and the Rich: Public Transfers in Latin America and the Caribbean* (Washington: Banco Mundial).
- López-Mejía, Alejandro, y María Fernanda Pazmiño, 2006, “Labor Market Performance and Challenges in Latin America and the Caribbean: A Survey” (inédito; Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Lora, Eduardo, y Mauricio Cárdenas, 2006, “La Reforma de las Instituciones Fiscales en América Latina”, IADB Working Paper No. 559 (Washington: Banco Interamericano de Desarrollo).
- , y Mauricio Olivera, 2006, “Public Debt and Social Expenditure: Friends or Foes?”, IADB Working Paper No. 563 (Washington: Banco Interamericano de Desarrollo).
- Paes de Barros, Ricardo, y Miguel N. Foguel, 2000, “Focalização dos Gastos Públicos Sociais a Erradicação da Pobreza no Brasil”, en *Disigualdade e Pobreza no Brasil*, Ricardo Henriques, compilador (Rio de Janeiro: IPEA).
- Perry, Guillermo, J. Humberto López, William Maloney, Omar Arias y Luis Servén, 2006, *Virtuous Circles of Poverty Reduction and Growth* (Washington: Banco Mundial).
- Rajan, Raghuram, y Luigi Zingales, 2006, “The Persistence of Underdevelopment: Institutions, Human Capital, or Constituencies?”, NBER Working Paper No. 12093 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Saavedra, Jaime, 2003, “Labor Markets during the 1990s”, en *After the Washington Consensus: Restarting Growth and Reform in Latin America*, P.P. Kuczynski y J. Williamson, compiladores (Washington: Institute for International Economics).
- Sahay, Ratna, y Rishi Goyal, 2006, “Volatility and Growth in Latin America: An Episodic Approach” (inédito; Washington: Fondo Monetario Internacional).

- Singh, Anoop, 2006, “Macroeconomic Volatility: The Policy Lessons From Latin America”, IMF Working Paper 06/166 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , Agnès Belaisch, Charles Collyns, Paula De Masi, Reva Krieger, Guy Meredith, y Robert Rennhack, 2005, *Estabilización y reforma en América Latina: Perspectiva macroeconómica desde principios de los años noventa*, Occasional Paper No. 238 del FMI (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Tanzi, Vito, y Ke-young Chu, compiladores, 1998, *Income Distribution and High Quality Growth* (Cambridge: Cambridge University Press).
- Tommasi, Mariano, 2006, “The Institutional Foundations of Public Policy”, discurso pronunciado ante la Asociación de Economía de América Latina y el Caribe (LACEA), de próxima publicación en *Economía*, vol. 6, No. 2.
- Wacziarg, Romain, y Karen Horn Welch, 2003, “Trade Liberalization and Growth: New Evidence”, NBER Working Paper No. 10152 (Cambridge: Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Zettelmeyer, Jeromin, 2006, “Growth and Reforms in Latin America: A Survey of Facts and Arguments”, IMF Working Paper 06/210 (Washington: Fondo Monetario Internacional).