

# ESTRATEGIAS PARA FINANCIAR EL DESARROLLO

Boletín del PFC HICP CBP y del PFC CPE



Número 38, 1<sup>er</sup> trimestre de 2009

## Análisis y estrategia de deuda de los países HIPC

PFC CPE: seguimiento y análisis de la crisis financiera	2
La crisis financiera: repercusiones sobre las políticas de financiamiento externo de los países de bajos ingresos	3
Nuevas herramientas públicas permiten identificar importantes progresos nacionales	6
Bonos soberanos en la región MEFMI: el caso de Kenya	7
Prácticas óptimas para los indicadores de la declaración de París	8
Repercusiones de la crisis sobre la gestión de la deuda en la región de WAIFEM	10
Actividades Recientes y Futuras del PFC HIPC	11
Consultas Técnicas Sobre el Alivio de la Deuda	16

## Flujos de Capital Extranjero Privado

Rápido avance del PFC CPE	13
PFC CPE: seguimiento y análisis de la crisis financiera	14

# LA CRISIS Y LOS PAÍSES EN DESARROLLO: MÁS ALLÁ DEL G20

**L**a crisis financiera mundial está causando efectos devastadores sobre el crecimiento y el bienestar de los países en desarrollo. Por lo tanto, este número de "Estrategias para financiar el desarrollo" se centra en tales efectos, haciendo especial referencia a las repercusiones sobre los flujos financieros para el desarrollo.

La crisis ha afectado a los países en desarrollo por diferentes vías, dependiendo de sus vínculos con la economía mundial. Los países de medianos ingresos sintieron sus efectos a mediados de 2008, debido a sus vínculos comerciales y financieros más estrechos con los proveedores de flujos privados en la OCDE. Sin embargo, durante el cuarto trimestre de 2008 los países de bajos ingresos también enfrentaron la reducción de los flujos de financiamiento y capital (véanse las páginas 14-15), así como del acceso del sector público a los mercados de capital (véanse las páginas 3-4).

Los últimos pronósticos sobre el crecimiento en las regiones en desarrollo para 2009 muestran un fuerte descenso con relación a cifras anteriores. Se prevé que África crecerá 2,5%, América Latina y el Caribe 0,3% y Asia 4,5%. El Banco Africano de Desarrollo, la CEPAL, el FMI y el Banco Mundial estiman que las necesidades de financiamiento adicional de los países de bajos ingresos oscilarán entre US\$ 25.000 y US\$ 71.000 millones.

Ello conducirá a cientos de millones de personas a la pobreza. Por ejemplo, las proyecciones indican que el crecimiento de México caerá alrededor de 8% (de +5,5% en 2008 a -3,5% en 2009), lo cual podría aumentar el desempleo en el sector formal en más de 300.000 personas y sumergir a más de un millón de ciudadanos en la pobreza. Los despidos en el sector minero de África se acercan al medio millón de trabajadores. El aumento del desempleo será mayor entre los más pobres y las mujeres, cuyas fuentes de trabajo se concentran en tareas precarias e informales. Los países de medianos ingresos con una distribución desigual del ingreso y los países de bajos ingresos serán los que sufrirán más, debido a sus sistemas inadecuados de protección social.

El intercambio comercial se ha visto reprimido por el debilitamiento de la demanda internacional. Han caído prácticamente todos los precios de los productos básicos, afectando especialmente a los países dependientes del petróleo y la minería. Las exportaciones de manufacturas también se están reduciendo rápidamente, al igual que los ingresos generados por el turismo. Las reservas disminuyen aceleradamente en varios países. Los ingresos públicos también sufrirán una fuerte caída, particularmente en las economías menos diversificadas (como las dependientes de la minería y el petróleo), reduciendo el alcance del gasto público. En varios países el déficit presupuestario reemplazará al superávit.

## La reacción del g20: ¿en qué consiste el paquete de un billón de dólares?

En este contexto, ¿cuál ha sido la reacción del G20 en la Cumbre de Londres? Las medidas adoptadas son:

- Aumento de US\$ 500.000 millones (triplicación) del financiamiento no concesional del FMI, mediante préstamos de los países miembros de la OCDE al Fondo. Este monto puede a su vez ser otorgado como empréstito a países de medianos ingresos, cada uno de los cuales podrá "acceder al triple del financiamiento anterior".
- Duplicación (en US\$ 6.000 millones) del financiamiento concesional del FMI a través del SCLP y el FSE, financiado mediante la venta ya planificada de las reservas de oro del Fondo (que anteriormente se había propuesto gastar para complementar los ingresos del FMI, en el período anterior a la crisis, ¡cuando no prestaba mucho a nadie!), así como la utilización de los ingresos superavitarios, comprometiéndose el FMI a presentar propuestas firmes durante sus próximas Reuniones de Primavera.
- Emisión de US\$ 250.000 millones de Derechos Especiales de Giro (DEG) del FMI, que pueden utilizarse sin condicionalidad alguna para complementar reservas en todo el mundo. De esta cifra, alrededor de US\$ 90.000 millones se destinan a los países en desarrollo y US\$ 19.000 millones a los países de bajos ingresos. Sin embargo, las economías de la OCDE pueden decidir "reasignar" sus DEG a los países de bajos ingresos, ofreciéndoles así un financiamiento mucho más libre de condicionalidades.
- Créditos comerciales por US\$ 250.000 millones, de los cuales los países de bajos ingresos probablemente recibirán US\$ 12.000 millones. Gran parte de este monto ya ha sido comprometido por los bancos multilaterales de desarrollo (BMD) y los organismos bilaterales de créditos a las exportaciones.
- Aceleración de los préstamos de los bancos multilaterales de desarrollo a los países en desarrollo por US\$ 100.000 millones, de los cuales se destinarán US\$ 13.000 millones a los países de bajos ingresos. La mayor parte de este monto no consiste en fondos nuevos (con excepción de menos de US\$ 1.000 millones comprometidos por el Fondo de Vulnerabilidad del Banco Mundial y otros fondos para infraestructura, sistemas de protección social y pequeñas empresas y microfinanciamiento); sino más bien, de la aceleración del desembolso de los fondos de los BMD (véanse las páginas 3-4). Si bien el G20 se comprometió a incrementar el capital de los BMD (lo cual les permitirá otorgar préstamos no concesionales), no prometió acelerar nuevas reposiciones de fondos de las ventanillas concesionales de los BMD a los efectos de evitar que se queden sin recursos en los próximos 12 a 18 meses, aparentemente por la preocupación que genera solicitar en este momento fondos más concesionales, lo que podría dar lugar a causar un déficit debido a la recesión.
- Compromiso de acelerar o profundizar en el FMI y el Banco Mundial las reformas en términos de

gobernanza, tanto las ya recomendadas por la Comisión Manuel, como las que ya están en proceso, fundamentalmente destinadas a fortalecer la "voz" de las economías de mercados emergentes, así como trabajar bajo el liderazgo de Gordon Brown en futuras reformas con el fin de mejorar la "receptividad y adaptabilidad de las instituciones financieras internacionales (IFI)".

- Revisión del Marco de Sostenibilidad de la Deuda por parte del FMI y el Banco Mundial para incrementar su flexibilidad, para su consideración a tiempo en las Reuniones Anuales de ambos organismos;
- Seguimiento por parte de Naciones Unidas y la OIT de las repercusiones de la crisis sobre los pobres y medidas para la creación de mercados laborales justos y beneficiosos para las familias, exhortando a los BMD a contribuir a la "recuperación verde" y la presentación de un acuerdo para la lucha contra el cambio climático a presentarse en diciembre en Copenhague.
- Reafirmación de los compromisos con los ODM y de las promesas de asistencia y alivio de la deuda que se formularon en Gleneagles.

En términos generales, es un buen paso adelante.

El monto total de financiamiento de que dispondrían los países LIC para enfrentar la crisis podría llegar a US\$ 50.000 millones, lo cual no se aleja demasiado de sus probables necesidades. Sin embargo, en la Cumbre no se mencionaron las reformas de la condicionalidad para los países de bajos ingresos, ya sea mediante la reducción de la carga total de la condicionalidad o la eliminación de la condicionalidad para el financiamiento anti-choques (como ya se ha hecho para los países de medianos ingresos mediante la Línea de Crédito Flexible, como en el caso de México), o contemplando el "espacio fiscal" necesario para que todos los LIC gasten más fondos en la lucha contra la recesión (como lo hizo el Fondo en el caso de Tanzania, que cuenta con recursos de donantes y propios suficientes para un mayor gasto). Durante los próximos seis meses el FMI examinará todos sus instrumentos y condicionalidades para los LIC, y el Banco Mundial hará lo propio. El resultado de estos exámenes en términos de condicionalidad será vital para que los LIC cuenten con la capacidad necesaria para superar la crisis.

Además, gran parte del efecto de estas medidas dependerá de la rapidez con que los países reciban el financiamiento adicional del FMI y los BMD; y con que se repongan los fondos de los BMD, de la flexibilidad de que se dote al Marco LIC-DSF; y del cumplimiento por parte de los donantes de los compromisos contraídos en Gleneagles. Queda mucho por hacer en las Reuniones de Primavera, el G8 y las Reuniones Anuales, y la Comisión Stiglitz acaba de presentar su informe preliminar como elemento preparatorio para la reunión de Naciones Unidas sobre la Crisis Financiera y el Desarrollo que se celebrará en mayo. Como expresó Barack Obama en su conferencia de prensa final, "esta es una Cumbre histórica, pero nuestros problemas no se resolverán en una sola reunión". ●

# LA CRISIS FINANCIERA: REPERCUSIONES SOBRE LAS POLÍTICAS DE FINANCIAMIENTO EXTERNO DE LOS PAÍSES DE BAJOS INGRESOS

**E**n este artículo se evalúa el efecto potencial de la crisis financiera sobre las políticas de deuda pública de los países de bajos ingresos. Como se describió en el artículo anterior, la crisis financiera profundizará el déficit fiscal y de balanza de pagos de los países en desarrollo con bajos ingresos, generando a su vez la necesidad de contar con financiamiento adicional. La pregunta básica es: ¿de dónde provendrá ese financiamiento adicional?

Una opción posible es buscar nuevos recursos externos. No hay duda de que la crisis financiera está reduciendo la disponibilidad de recursos externos para el sector privado de los países en desarrollo (véanse las páginas 14-15); pero, ¿es probable que cause el mismo efecto sobre el sector público? En este artículo se analizan en detalle las perspectivas de diversos tipos de flujos de recursos externos destinados al sector público.

## Fuentes concesionales bilaterales

- En términos de flujos de asistencia, aun antes de iniciarse la crisis financiera era probable que los países desarrollados se rezagaran aproximadamente en US\$ 39.000 millones con respecto al compromiso asumido en Gleneagles de aumentar su asistencia en US\$ 50.000 millones para 2010. También estaban lejos de cumplir su promesa de duplicar su asistencia al África y llegar a US\$ 50.000 millones anuales en 2010.
- A partir del comienzo de la crisis, Francia, Irlanda e Italia redujeron sus compromisos (disminuyendo en US\$ 2.000 millones los flujos planificados para 2010).
- Incluso en aquellos países miembros de la OCDE que prometieron mantener sus presupuestos de asistencia como porcentaje del PIB, un PIB menor en los países desarrollados implica menos asistencia en términos nominales. Aún si otros donantes mantienen sus compromisos como porcentajes de sus ingresos nacionales brutos, la recesión podría reducir los flujos anuales de asistencia en US\$ 7.000 millones.
- Sin embargo, la mayoría de los demás donantes reiteraron su voluntad de cumplir los compromisos contraídos, y algunos de los principales donantes (fundamentalmente, Japón y Estados Unidos), se comprometieron a aumentar sus flujos de asistencia a US\$ 13.000 millones para 2009. Para verificar esta situación, será esencial medir la contribución de los donantes en dólares estadounidenses y no como porcentaje del PIB, porque esa es la moneda necesaria para el gasto destinado al crecimiento y al cumplimiento de los ODM.
- Además, la volatilidad en los tipos internacionales de cambio torna más difícil predecir el valor de los compromisos de asistencia. Por ejemplo, el debilitamiento del DEG, la libra del Reino Unido y el euro con

relación al dólar en los últimos meses, significa que los desembolsos en esas monedas tienen menor valor en dólares. Sin embargo, cuando se informe el saldo de la deuda en dólares, las repercusiones serán positivas ya que, por ejemplo, el valor en dólares de los préstamos en euros será inferior.

- La depreciación de las monedas de los donantes frente a las monedas locales también puede tener repercusiones. Por ejemplo, la depreciación de la libra británica frente a la kwacha de Malawi redujo de 2% a 1,5% el presupuesto del Reino Unido destinado al apoyo presupuestario a ese país, y las variaciones del tipo de cambio en Mozambique redujeron en 30% el valor de la asistencia que le presta el Reino Unido.
- Los préstamos y donaciones bilaterales de países no miembros de la OCDE también pueden comenzar a caer a medida que la crisis financiera y la recesión económica también empiezan a afectarlos. Por ejemplo, la desaceleración económica está afectando a China, India y otros países no miembros de la OCDE, al igual que lo está haciendo con países miembros. Por lo tanto, no necesariamente se debe esperar montos importantes de fondos de estos nuevos donantes, aunque China recientemente se comprometió a no reducir su asistencia al África. Además, las naciones exportadoras de petróleo miembros de la OPEP se han visto afectadas por la fuerte caída de los precios del petróleo y las pérdidas financieras en sus patrimonios soberanos.
- No obstante, en términos generales, si bien no es probable que los donantes cumplan todas sus promesas anteriores, hasta 2010 y con posterioridad a esa fecha se registrará un importante aumento continuo de la asistencia de los donantes. Los temores sobre la “caída de la asistencia” no se justifican, si bien, por supuesto, sus flujos no serán suficientes para financiar el logro de los ODM.

## Fuentes concesionales multilaterales

- La demanda de recursos del **FMI**, incluso comparada con niveles históricamente bajos, aumentó espectacularmente al crecer el número de países desarrollados, mercados emergentes y economías de bajos ingresos que contrajeron préstamos con el Fondo. La demanda de financiamiento del Fondo también está creciendo rápidamente en lo que respecta a los países de bajos ingresos. Comoras, la República Democrática del Congo, Etiopía, la República Kirguiz, Malawi y Senegal contrajeron préstamos con el Mecanismo contra Choques Exógenos (ESF en inglés). Además, el Fondo aumentó para varios países los programas SCLP ya vigentes. Sin embargo, hasta que se celebre la reunión del G20 (véase la página 2) parecería que el FMI podría tener que enfrentar un déficit importante de recursos crediticios, en comparación con las necesidades de todo tipo de países,

especialmente debido a los estrictos toques vinculados a las cuotas que se aplican a los montos que puede prestar a cada país.

- Últimamente, la mayor parte de los **bancos multilaterales de desarrollo** recibieron importantes reposiciones de fondos para sus ventanillas de préstamos concesionales destinados a los países de bajos ingresos. Sujeto a nuevas reposiciones, todos los bancos multilaterales de desarrollo, excepto el BID, están trabajando para acelerar y concentrar al comienzo del período los desembolsos de fondos concesionales para los países de bajos ingresos.
- El financiamiento del **Banco Mundial** para los países de bajos ingresos en el marco del AIF-15 está garantizado hasta el 30 de junio de 2011. Sin embargo, las negociaciones entre la AIF y sus principales donantes de la OCDE con miras a la reposición de fondos AIF-16 se iniciarán en 2009 (por lo cual los desembolsos podrán comenzar en 2011) y aún no está claro en qué medida la recesión afectará los compromisos futuros con la AIF. El Banco Mundial dispone de un nuevo Mecanismo de Vía Rápida para acelerar el desembolso de US\$ 2.000 millones de las asignaciones del AIF-15, apresurando su proceso de aprobación para el financiamiento de proyectos en las áreas de la salud, la educación, medidas de protección social e infraestructura, que se suma a su mecanismo contra las Crisis Alimentarias. También está movilizando más recursos hacia préstamos basados en políticas económicas y de rápido desembolso, transfiriéndolos de proyectos más lentos.
- En su última reposición de fondos, la capacidad crediticia del **Banco Africano de Desarrollo** recibió un 40% de aumento; pero el año próximo también deberá solicitar a sus principales donantes la renovación de su financiamiento, pues la actual reposición FAfD-11 solamente será válida hasta fines de 2010. El Fondo Africano de Desarrollo (FAfD) estableció tres iniciativas financieras para asistir a sus estados miembros: un Fondo para Emergencias de Liquidez (ELF en inglés) de US\$ 1.500 millones; un Fondo para Iniciativas Comerciales (TIF en inglés) de US\$ 1.000 millones para permitir que los bancos comerciales y las instituciones de financiamiento del desarrollo en África utilicen los recursos del BAfD para estimular el financiamiento del comercio, y un Marco para acelerar la transferencia de los recursos que el BAfD destina al apoyo presupuestario y el financiamiento de proyectos de infraestructura.
- El año pasado el **Banco Asiático de Desarrollo** finalizó su última ronda de reposición de fondos FAsD-X para el período 2009-2012, por lo que la situación económica podría haber cambiado para el momento en que intente renovar sus compromisos.

(Continuación en la página 4)

# LA CRISIS FINANCIERA: REPERCUSIONES SOBRE LAS POLÍTICAS DE FINANCIAMIENTO EXTERNO DE LOS PAÍSES DE BAJOS INGRESOS (cont.)

- Por otra parte, el **Banco Interamericano de Desarrollo** no solicitó a sus accionistas una reposición de fondos para la ventanilla concesional del Fondo de Operaciones Especiales (FOE), a pesar de que varios donantes miembros de la OCDE estarían dispuestos a financiarla ya que sus miembros de menores ingresos necesitan fondos concesionales para evitar la acumulación de nuevas deudas insostenibles.
- Los toques de los compromisos de la **Unión Europea** probablemente aumenten alrededor del 5% anual durante el próximo período de reposición de fondos del FED (2008-2013). Si bien existen iniciativas anteriores para aumentar el apoyo presupuestario y la flexibilidad de la condicionalidad y acelerar así los desembolsos, no se prevén nuevas iniciativas que concentren los desembolsos al comienzo del período.
- Otras instituciones multilaterales, como **FIDA** y algunos organismos de Naciones Unidas, también han recibido reposiciones de fondos mayores a lo previsto, en parte destinadas a

enfrentar las crisis en los sectores alimentario, de suministro de combustible y financiero.

Fuentes de financiamiento no concesional

- El financiamiento del mercado de bonos prácticamente se ha extinguido para los países de bajos ingresos que acceden a él por primera vez y para algunos mercados emergentes que son deudores soberanos, los cuales han encontrado que el refinanciamiento de la deuda vencida es muy difícil y costoso. Además, las agencias de calificación crediticia han rebajado las calificaciones de algunos prestatarios soberanos pues se los considera vulnerables frente a la actual crisis financiera (véanse algunos aspectos básicos en el recuadro).
- Los préstamos de consorcios bancarios a economías emergentes y en desarrollo se redujeron 60% en el cuarto trimestre de 2008, y los márgenes registraron un acentuado aumento, pero son relativamente pocos los países de bajos ingresos (LIC en inglés) que han estado usando este tipo de financiamiento.

- El financiamiento de créditos a las exportaciones todavía se mantiene disponible pero los prestamistas son muy precavidos como reflejo del contexto financiero mundial y las restricciones bancarias de todo tipo de préstamos. Además de ello, en noviembre de 2008 los márgenes se ampliaron a 500 puntos básicos sobre la tasa Libor, comparados con 80 puntos básicos un año antes. Asimismo, algunos organismos de crédito a la exportación han rebajado sus calificaciones de riesgo-país de mercados emergentes y países en desarrollo debido a las repercusiones de la desaceleración económica.
- Para revigorar el comercio de los mercados emergentes, los organismos multilaterales han acelerado o reforzado sus mecanismos de financiamiento del comercio. Todos los bancos multilaterales de desarrollo aceleraron sus desembolsos de financiamiento no concesional para proyectos de infraestructura y comercio destinados a prestatarios del sector privado y a instituciones paraestatales solventes en los países de bajos ingresos que estén en condiciones de reembolsarlos. ●

## CONSIDERACIONES SOBRE LA EMISIÓN DE BONOS SOBERANOS POR PRIMERA VEZ

En los últimos años, los mercados internacionales de capital se transformaron en una nueva fuente de financiamiento para los países de bajos ingresos (por ejemplo, Ghana y Sri Lanka en 2007). Sin embargo, con el advenimiento de la crisis financiera internacional, el acceso a ese financiamiento prácticamente se ha agotado, y aquellos países que tenían la intención de emitir bonos internacionales por primera vez (como Kenya, Tanzania, Uganda y Zambia) debieron postergar sus planes, mientras que, para los que ya operaban en el mercado, los riesgos de refinanciamiento y liquidez crecieron y los márgenes para bonos soberanos aumentaron alrededor del 6,5%.

Si bien el acceso a los mercados internacionales de capital puede representar un beneficio potencial para los países de bajos ingresos, también puede dar lugar a ciertas desventajas cuando los gobiernos no están plena e integralmente preparados para emitir bonos<sup>1</sup>.

- Los principales escollos que deben evitarse son:
- El monto del bono inicial debe ser congruente con el mantenimiento de la sostenibilidad de la deuda, y los pagos del servicio de la deuda no deben crear dificultades presupuestarias, como serían, básicamente, la reducción de otro tipo de gastos destinados al crecimiento o al cumplimiento de los ODM, o un mayor riesgo de refinanciamiento a su vencimiento (riesgo de reembolso o renovación). No obstante, el monto debe ser suficientemente

importante para ofrecer liquidez de mercado (mínimo, US\$ 100 millones). En la actual situación de crisis, y teniendo en cuenta que los bonos de los gobiernos miembros de la OCDE absorben una mayor liquidez, se torna aun más importante evaluar muy cuidadosamente el valor del bono a emitir.

- Antes de emitir el nuevo bono, el gobierno debe saber cómo utilizará el producto de tal emisión. Si en el momento de la emisión los planes de gastos no se han formulado en su totalidad y el producto neto (valor nominal del bono menos los descuentos y comisiones de la emisión) se deposita bajo la forma de reservas, las utilidades por los intereses que genere ese producto, a la tasa actual de interés menor al 1% vigente en Estados Unidos, serán significativamente menores al interés pagadero sobre el bono, que en el caso de Ghana fue 8,5% y en el de Sri Lanka 8,25% (y que podría ser aún más alto en el contexto de la crisis actual).
- Si el gobierno no ha negociado un programa estructurado de amortizaciones o no ha establecido un fondo de amortización para bonos de reembolso único, el riesgo de refinanciamiento o renovación se profundiza, pues el gobierno debe reembolsar la totalidad del valor nominal del bono en caso de no poder renovarlo a su vencimiento. Estos riesgos han aumentado sustancialmente con la crisis financiera, pues los inversionistas se muestran reacios a la renovación.

- La depreciación de la moneda nacional puede conducir a pagos mucho más elevados por el servicio de la deuda. Las Seychelles, que habían realizado una importante emisión en el mercado de eurobonos por valor de US\$ 230 millones, equivalente al 27% de su PIB, no pudieron cumplir el pago del cupón correspondiente a octubre de 2008 debido a una fuerte depreciación de su moneda y a que sus reservas de divisas eran prácticamente inexistentes, debiendo actualmente reestructurar la totalidad de su deuda externa.
- Como parte de este proceso, los países deudores deberán obtener una calificación crediticia de una o más de las agencias internacionales calificadoras (Fitch, Moody's o Standard and Poor's). En algunos mercados (como Estados Unidos y el mercado de eurobonos), este es un requisito previo a toda emisión. Algunos estudios han demostrado que la cotización de un bono internacional tiene una fuerte correlación con el grado con que se califica al país. Por ello, un aspecto que deben considerar quienes emitan un bono por primera vez es el momento oportuno para obtener tal calificación. En la actual crisis, la mayor parte de las calificaciones han bajado y su mejora registra una notoria lentitud, lo cual significa que los países que las reciban en este momento podrían quedar atascados en niveles bajos y en consecuencia pagarían costos más elevados por el servicio de la deuda. ●

<sup>1</sup> Véase también Das, US, MG Papaioannou, M Polan (2008), *Strategic Considerations for First-Time Sovereign Bond Issuers*, Documento de trabajo del FMI WP/08/261, Washington DC, noviembre.



# NUEVAS HERRAMIENTAS PÚBLICAS PERMITEN IDENTIFICAR IMPORTANTES PROGRESOS NACIONALES

## PROGRESOS DE LOS PAÍSES

Desde 1998, el PFC cuenta con un sólido sistema para el seguimiento de los progresos en la capacidad de los países en desarrollo. A partir de 2001, este sistema consistió en un método de gestión por resultados con un marco lógico que determinaba todas las actividades. Sin embargo, para la Fase 4, los Asociados a cargo de la ejecución del Programa profundizaron este marco para asegurar que el PFC alcanzara sus metas y sus objetivos en términos de fortalecimiento de las capacidades (véase el artículo correspondiente en el N° 27). El PFC ha llevado a cabo análisis para el seguimiento de los progresos alcanzados que permiten identificar mejoras de importancia a partir de 1998 (véase el artículo anterior en el N° 34). De acuerdo con lo informado al Comité Directivo en 2008, estos progresos son:

- **Resultado a largo plazo 1: deuda pública sostenible.** El puntaje promedio fue 3,84 (siendo 5 el puntaje máximo), habiéndose registrado los niveles más altos en MEFMI y WAIFEM debido a que la mayoría de sus miembros están en la etapa post HIPC/IADM. Sin embargo, a nivel sub-óptimo algunos países experimentan un estancamiento debido al "alto riesgo" de insostenibilidad de su deuda, según lo evaluado por el Marco LIC-DSF, y a la continuidad de sus pesadas cargas de deuda interna.
- **Resultado a mediano plazo 2a: capacidad para formular, aprobar y ejecutar una estrategia de deuda.** La mayoría de los países comenzaron a participar en el PFC sin contar prácticamente con capacidad alguna para el análisis de estrategias, y en el puntaje correspondiente a esa área han demostrado una gran mejora. En la Fase 4, los puntajes promedio aumentaron de 2,87 a 3,40. No obstante, si bien los países tienen una alta capacidad técnica para llevar a cabo el análisis de sus estrategias y elaborar documentos de política nacional que ejercen una influencia importante sobre la política económica del gobierno, su aprobación oficial por parte del Gabinete y el Parlamento se ha rezagado (aunque actualmente esta situación ha mejorado), al igual que su divulgación entre un mayor número de partes interesadas. Además, hasta 2008 el PFC no incluía en sus estrategias de deuda el análisis de la gestión del riesgo, porque los países HIPC habían decidido que la exposición al riesgo era mínima. Esta situación se modificó a solicitud de los propios países HIPC, por lo que actualmente se incluye el análisis del riesgo.
- **Resultado a mediano plazo 2b: marcos legales e institucionales de alta calidad.** Los puntajes promedio se mantienen relativamente bajos, en parte debido a que, hasta la Fase 4, el PFC puso menos énfasis en estos aspectos, pero también como reflejo del prolongado período de tiempo que se requiere para introducir cambios legales e institucionales. No obstante, estos aspectos

mejoraron considerablemente durante la Fase 4 y sus puntajes aumentaron de 2,65 a 3,23, aunque los parámetros y procesos para la contratación de nuevo financiamiento aún muestran deficiencias en varias legislaciones nacionales, motivo por el cual el PFC actualmente centra sus esfuerzos en actualizarlas.

- **Resultado a corto plazo 3a: disponibilidad de personal capacitado para formular y ejecutar estrategias.** Este es uno de los indicadores más altos, con un puntaje de 3,59 (comparado con 2,69 en 2007), lo cual refleja el éxito logrado por el PFC en la capacitación de funcionarios nacionales en la estrategia de deuda. En la mayor parte de los países hay por lo menos dos funcionarios capacitados en cada área técnica (análisis de cartera, estrategia de deuda externa y nuevo financiamiento, estrategia de deuda interna, pronósticos macroeconómicos y de gasto presupuestario); pero existe una necesidad permanente de capacitar más personal para superar el riesgo de su rotación. Como se analiza en otra sección de este Boletín, esa capacitación actualmente incluye el Marco LIC-DSF, pero en esta área la capacidad es menor porque no todos los países han recibido aún capacitación sobre el DSF y no se han formado capacitadores regionales.
- **Resultado a corto plazo 3c: formulación y puesta en práctica de planes de gran calidad para el fortalecimiento de las capacidades.** En términos generales, esta es el área de mayor debilidad, pues el PFC recién se centró hace poco tiempo en ayudar a los países a formular estos planes y muchos de ellos no describen con suficientes detalles sus necesidades individuales de capacitación. Sin embargo, en la Fase 4 los puntajes mejoraron, aumentando de 1,51 a 2,87.

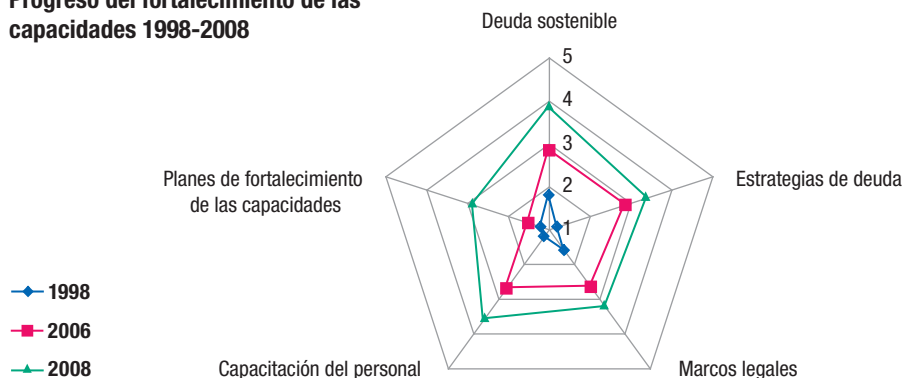
## INFORMES NACIONALES

A partir de 2007, los asociados al PFC también han presentado a los donantes un "informe nacional" que refleja los progresos alcanzados desde que el país se incorporó al PFC. Este informe consta de cuatro secciones:

- **Sección 1: Alivio y sostenibilidad de la deuda.** Describe los progresos realizados por el país en el marco de la Iniciativa HIPC, sus indicadores de sostenibilidad de la deuda (sobre la base de los indicadores seleccionados por el país, HIPC, DSF u otros indicadores aceptados a nivel nacional o regional) y las acciones básicas que se requieren para reforzar la sostenibilidad de la deuda.
- **Sección 2: Apoyo del PFC y avances en el fortalecimiento de las capacidades.** Abarca todo el apoyo que el país recibió desde su incorporación al PFC y los principales resultados obtenidos, con particular énfasis en los alcanzados durante la Fase 4. Luego ofrece un breve análisis de los avances con relación a todos los resultados previstos por el PFC a partir de 1998, haciendo hincapié en la estrategia de deuda.
- **Sección 3: Programa de trabajo y sus repercusiones.** Es una descripción con miras al futuro del plan de trabajo para el país y de las repercusiones que se espera tengan sus resultados. Por ejemplo, si un país está rezagado en términos de disposiciones institucionales, en las actividades que se planifiquen se incluirán misiones institucionales para recomendar la realización de seminarios de refuerzo o sensibilización con el fin de asegurar que se asigne a la mejora del marco institucional la prioridad política necesaria, de forma tal que el país pueda alcanzar los puntajes establecidos como metas para ese resultado al inicio de la Fase 4.
- **Sección 4: Cuadro sobre el progreso de las capacidades nacionales.** La última sección del documento consiste en un cuadro donde se presentan los progresos del país con respecto a los cinco resultados a partir de su incorporación al PFC.

En su reunión de noviembre de 2008, el Comité Directivo del PFC HIPC decidió que los Informes Nacionales se publiquen en una página bajo ese título en la sección abierta del sitio Web del PFC: [www.hipc-cbp.org](http://www.hipc-cbp.org)

## Progreso del fortalecimiento de las capacidades 1998-2008



# VÍNCULOS ENTRE LA GESTIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA Y LA GESTIÓN DE TESORERÍA



**Este artículo se refiere a los vínculos entre la gestión de la deuda pública y la gestión de tesorería, que constituyen dos aspectos básicos de la gestión de las finanzas públicas. Para comenzar, se presentan los objetivos de la gestión de la deuda pública y de tesorería con el fin de destacar los vínculos entre ambas. Luego, se examinan las ventajas que una sólida gestión de la deuda y de tesorería aportan a la gestión de las finanzas públicas.**

## 1. Gestión de la deuda pública y de tesorería: objetivos y vínculos

Tradicionalmente, la **deuda pública** se define como todas las obligaciones financieras públicas que resultan de los compromisos financieros del Estado, y la **tesorería pública** como todos los flujos de que dispone el Estado para cumplir sus obligaciones financieras a su vencimiento. Por lo tanto, representan el pasivo y el activo de las operaciones financieras del Estado.

El **objetivo de la gestión de la deuda pública** es movilizar las necesidades de financiamiento a largo plazo del Estado al menor costo posible, manteniendo los riesgos en un nivel aceptable. El **objetivo de la gestión de la tesorería pública** es hacer posible que el Estado cumpla con todas sus obligaciones financieras a su fecha de vencimiento. Ambos objetivos también parecen ser interdependientes y complementarios.

La gestión de la deuda contribuye a la gestión de tesorería mediante la movilización del financiamiento necesario para resolver cualquier déficit y permitir así que los responsables por la gestión de tesorería paguen sus obligaciones financieras en el plazo previsto. De hecho, los instrumentos de gestión de tesorería son instrumentos de deuda (letras y bonos de tesorería). A su vez, la gestión de tesorería contribuye a la gestión de la

deuda mediante la reducción de sus costos, en la medida en que una gestión eficiente de tesorería evita el financiamiento del déficit y permite formular un calendario de emisión de deuda pública claramente programado, haciendo posible que el responsable por la gestión de la deuda emita volúmenes mínimos de deuda en el momento oportuno y con los plazos de vencimiento adecuados. Además, todas las utilidades que genere la inversión del superávit de tesorería se pueden utilizar para reembolsar las deudas y reducir los costos de su servicio. De hecho, en aquellos países donde la gestión de la deuda y la tesorería están a cargo del mismo organismo (por ejemplo, Francia), esas utilidades por lo general se usan, como primera prioridad, para reducir los costos de la deuda pública. Finalmente, en la medida en que una buena gestión de tesorería evita los atrasos en el pago de la deuda, también reduce los costos y riesgos de su gestión, evitando el pago de intereses por mora y la incorporación de primas por mayor riesgo en las nuevas letras o bonos cuando el gobierno lleve a cabo su próxima emisión en el mercado.

## 2. Ventajas de una gestión eficiente de la deuda y la tesorería

Teniendo en cuenta los vínculos antes descritos, es evidente que una gestión eficiente de tesorería puede tener un claro efecto positivo sobre la gestión de la deuda pública, pues permitirá pronosticar con una precisión mucho mayor las necesidades de financiamiento, así como determinar las características de la deuda que mejor se adapten a tales necesidades (montos, períodos de gracia/plazos de vencimiento y fechas de emisión). Ello hace posible que los responsables por la gestión de la deuda solamente movilicen:

- los montos de financiamiento que sean necesarios, evitando la movilización de recursos excesivos que se utilizarían de forma menos eficiente e incrementarían los costos del servicio de la deuda, debilitando así los objetivos de reducción de costos en el largo plazo;
- el financiamiento en el momento en que sea necesario, evitando en consecuencia el pago de intereses sobre la deuda cuando los recursos todavía no se hayan utilizado de manera productiva (en lugar

de aplicarlos a instrumentos que generen un menor interés).

Por otra parte, una gestión eficiente de la deuda en la que se movilicen instrumentos de financiamiento apropiados (en términos de montos, monedas y fechas de colocación y vencimiento), incorpora a su vez una mayor eficiencia a la gestión de tesorería mediante:

- la movilización del nivel adecuado de recursos, evitando la necesidad de invertirlos antes de producirse el gasto;
- la elección de las monedas más apropiadas, evitando la necesidad de realizar operaciones cambiarias y reduciendo los riesgos cambiarios que enfrentaría la tesorería;
- la emisión de deuda cuando el financiamiento sea necesario, y su reembolso cuando la tesorería disponga de los recursos necesarios, asegurando así el equilibrio entre recursos y obligaciones.

Las ventajas de una gestión eficiente de la deuda pública y de tesorería también pueden apreciarse en el marco que aplica el Programa de Gasto Público y Responsabilidad Financiera (PEFA en inglés), para evaluar el desempeño en la gestión de las finanzas públicas. Este programa fue desarrollado por un grupo de trabajo sobre el gasto público integrado por expertos de los países miembros del CAD de la OCDE, el Banco Mundial, el FMI y la Secretaría del PEFA. Se basa en el principio de que un sistema sólido de gestión de las finanzas públicas es esencial para el logro de las metas nacionales de desarrollo, y consiste en 28 "indicadores de alto nivel" reconocidos como esenciales para una gestión fuerte de las finanzas públicas en todos los países. Más de la mitad de estos indicadores se refieren a la gestión de la deuda y la tesorería, lo que demuestra su gran importancia para mejorar la gestión de las finanzas públicas. El mecanismo del Banco Mundial para la evaluación de la gestión de la deuda (DeMPA en inglés) se basa en gran medida en el marco del PEFA<sup>1</sup>. ●

<sup>1</sup> Para más detalles ver [www.pefa.org](http://www.pefa.org), Secretaría del PEFA, Marco para la Evaluación del Desempeño en la Gestión de las Finanzas Públicas.

# BONOS SOBERANOS EN LA REGIÓN MEFMI: EL CASO DE KENYA



**E**l entorno de la deuda pública se ha visto transformado por el alivio que las Iniciativas HIPC e IADM otorgaron a países anteriormente clasificados como pobres y muy endeudados. En la región MEFMI, la deuda de todos los países que recibieron el alivio de ambas Iniciativas cayó a niveles muy bajos. Una de sus consecuencias fue el surgimiento de nuevas oportunidades fiscales para contraer nuevos préstamos. Sin embargo, luego de haber acordado con el FMI que solamente podían obtener préstamos en condiciones concesionales, varios países percibieron que la disponibilidad de este tipo de préstamos no era suficiente para financiar el desarrollo de la infraestructura y cumplir los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM).

En tal contexto, los países cuentan con otras dos opciones para resolver su déficit de financiamiento:

- Iniciativas para atraer un mayor número de donaciones externas. No obstante, no se prevé que las donaciones externas puedan responder a las expectativas sobre ellas, pues la crisis financiera mundial se ha hecho sentir en los presupuestos de asistencia de algunos países donantes. Además, varios donantes se muestran reacios a financiar gastos en obras de infraestructura.
- Emisión de obligaciones públicas. Por lo anterior, los países consideran con mayor preferencia la emisión de obligaciones en sus mercados internos.

Uno de esos países es Kenya. Kenya recibió el apoyo del PFC HIPC porque originalmente estaba incluido en la lista de países elegibles para la Iniciativa HIPC, y recibió también alivio de la deuda del Club de París. Es el primer beneficiario del alivio de la deuda en la región MEFMI que pone en práctica en gran escala el financiamiento de su infraestructura mediante la emisión de un bono interno destinado a ese fin.

Como inicio del proceso, en su discurso sobre el presupuesto 2008-2009, el Ministro de Finanzas propuso obtener KSh 18.500 millones (US\$ 232 millones) y KSh 33.000 millones (US\$

415 millones) mediante la emisión de bonos para obras de infraestructura en los mercados interno e internacional respectivamente.

A continuación, los días 27 y 28 de octubre de 2008 el Gobierno de Kenya organizó con gran éxito una Conferencia sobre Bonos para Infraestructura con el fin de sensibilizar a los sectores público y privado sobre la necesidad de recaudar fondos en los mercados de capital para financiar proyectos esenciales.

En el Suplemento Informativo sobre el bono interno para obras de infraestructura, emitido el 28 de enero de 2009, las autoridades señalaron que el origen de esta decisión había sido la necesidad de desarrollar la infraestructura, que es un área prioritaria en el programa nacional de desarrollo económico. En su documento "Visión 2030", Kenya expresa su aspiración de interconectarse sólidamente a través de una sofisticada red de carreteras, vías férreas, puertos, aeropuertos, servicios públicos de suministro de agua y saneamiento y telecomunicaciones. Estos sectores exigen un enorme desembolso de capital que el gobierno por sí mismo no puede realizar, particularmente con sus flujos actuales de ingresos presupuestarios. Por lo tanto, además de la emisión del bono para obras de infraestructura, el Gobierno de Kenya considerará la emisión de bonos soberanos en el mercado internacional, además de participar en Asociaciones Público-Privadas para acelerar el desarrollo de infraestructura. Las autoridades también indicaron que el Bono para Infraestructura servirá como punto de referencia para la emisión futura de bonos para proyectos específicos en los mercados de capital, por parte de empresas tanto privadas como públicas. El bono se estructuró de forma que los inversionistas reciban los mayores beneficios mediante incentivos tales como: la exoneración total de impuestos sobre los intereses generados, la inclusión en la lista de comercialización de valores del mercado bursátil y la calificación como instrumento con liquidez que pueda utilizarse como garantía para la obtención de préstamos en bancos comerciales.

El Bono de Infraestructura a 12 años que se emitió el 23 de febrero de 2009 financiará varios proyectos ya identificados en los sectores de energía, redes viales, agua, saneamiento y riego. Se contemplaron los siguientes proyectos específicos: i) carreteras, a un costo de KSh 6.400 millones; ii) energía, incluida la perforación de pozos para la producción de vapor geotérmico, programa de electrificación rural y

mejora de las líneas nacionales de transmisión de energía eléctrica, por un total de KSh 7.900 millones, y iii) agua, saneamiento y riego, incluido el suministro urbano de agua y saneamiento, la construcción de represas y la infraestructura para riego, por un total de KSh 4.200 millones.

El bono fue objeto de gran demanda interna y la emisión tuvo un exceso de suscripción de 45%, un rendimiento al vencimiento de 13,5% y una tasa de interés nominal de 12,5%. El Gobierno también señaló que en marzo llevará a cabo una emisión internacional de eurobonos.

Otros países de la región han contemplado la posibilidad de emitir bonos, ya sean internacionales o internos, y durante los talleres de Análisis Nacional de la Sostenibilidad de la Deuda el PFC HIPC ha realizado conjuntamente con ellos reiterados estudios con el fin de evaluar la viabilidad de tales iniciativas. El resultado de todos esos estudios, utilizando índices de referencia vinculados a la CPIA de las IBW, es que la emisión de un bono soberano, por montos razonables, no da origen a niveles insostenibles de deuda. Sin embargo, es necesario tomar en cuenta algunos riesgos importantes, como la capacidad del país para absorber los fondos y gastarlos con rapidez, responsabilidad y transparencia; las repercusiones sobre la sostenibilidad fiscal y la disponibilidad de fondos para otros gastos públicos prioritarios (que puede verse sustancialmente reducida por los costos de los intereses y la amortización final del bono), y la naturaleza negociable del bono. Asimismo, entre las consideraciones básicas con respecto a los bonos internos se deben incluir los efectos sobre las tasas de interés internas y el papel que desempeña el bono en una estrategia a mediano plazo bien formulada para el desarrollo de mercados locales de bonos y letras de tesorería, y, en el caso de los bonos internacionales, los aspectos básicos a tomarse en cuenta deben ser, la situación financiera internacional y sus repercusiones sobre la demanda internacional de bonos, así como los costos de una emisión de bonos a nivel mundial. Por todos estos motivos, resulta imperativo que las unidades públicas de gestión de la deuda cuenten con una capacidad analítica de alta calidad, para que los países puedan asegurarse de que se hayan realizado todos los análisis necesarios antes de contemplar la posibilidad de una emisión (véanse también algunas consideraciones de tipo más genérico en el artículo de la página 16). ●

# DONANTES DEL CAD/ORGANISMOS INTERNACIONALES PRÁCTICAS ÓPTIMAS PARA LOS INDICADORES DE LA DECLARACIÓN DE PARÍS

A fines de 2008 la OCDE publicó cifras detalladas presentando el desempeño de cada uno de los donantes, miembros del CAD y multilaterales, para el cumplimiento de los objetivos de efectividad de la asistencia aprobados en la Declaración de París de 2005.

En el cuadro siguiente se identifican los tres países en los que cada donante registró su mejor desempeño (con el correspondiente porcentaje entre paréntesis). El propósito de publicar estos datos es que otros países beneficiarios de la asistencia intenten alcanzar

<b>País/número de beneficiarios informados</b>	<b>Indicador 3: Alineado con las prioridades nacionales (%)</b>	<b>Indicador 4: Asistencia técnica coordinada (%)</b>	<b>Indicador 5: Uso de sistemas nacionales de gestión de las finanzas públicas (%)</b>
<b>Alemania (47)</b>	Marruecos (100) Indonesia (100) Vietnam (100)	Indonesia (100) Bolivia (100) Malí (100)	Egipto (92) Nicaragua (73) Indonesia (66)
<b>Australia (9)</b>	Indonesia (100) Laos (100) Papua NG (89)	Filipinas (100) Bangladesh (100) Afganistán (100)	Vietnam (11) Papua NG (3) Indonesia (1)
<b>Austria (10)</b>	C. Verde (90) Albania (81) Uganda (80)	Kosovo (75) Etiopía (75) C. Verde (52)	Uganda (74) C. Verde (33) Albania (0)
<b>BAfD (25)</b>	Tanzania (100) Uganda (100) Malí (100)	Kenya (100) Uganda (100) Chad (100)	Camerún (100) Kenya (100) Marruecos (71)
<b>Banco Mundial (51)</b>	Vietnam (100) Bangladesh (100) Tanzania (100)	Indonesia (100) Marruecos (100) Tanzania (100)	Indonesia (100) Marruecos (100) Kenya (100)
<b>BASt (10)</b>	Indonesia (100) Filipinas (100) Bangladesh (100)	Vietnam (100) Afganistán (100) Rep. Kirguiz (100)	Afganistán (100) Bangladesh (100) Nepal (96)
<b>Bélgica (20)</b>	Camboya (100) Camerún (100) RDC (96)	Perú (100) Níger (100) Camboya (100)	Uganda (100) Etiopía (93) Marruecos (87)
<b>BERF (2)</b>	Albania (100) Rep. Kirguiz (0)	Albania (100) Rep. Kirguiz (0)	Albania (0) Rep. Kirguiz (0)
<b>BID (9)</b>	Nicaragua (99) Rep. Domin. (98) Honduras (97)	Bolivia (100) Nicaragua (100) Colombia (93)	Haití (100) Colombia (90) Nicaragua (0)
<b>Canadá (36)</b>	Benin (100) RCA (100) Ghana (99)	Nigeria (100) Malí (100) Marruecos (100)	Etiopía (100) Afganistán (100) Nicaragua (99)
<b>CE (54)</b>	Níger (100) Senegal (100) Ghana (100)	Uganda (100) Malí (100) Chad (100)	Bolivia (90) Zambia (78) Benin (75)
<b>Dinamarca (21)</b>	Camboya (100) Kosovo (100) Egipto (95)	Bangladesh (100) Camboya (100) Nicaragua (100)	Afganistán (100) Nepal (100) Bolivia (97)
<b>España (25)</b>	Marruecos (100) Ghana (100) Egipto (94)	Marruecos (100) Bolivia (100) Rep. Domin. (100)	Afganistán (100) Haití (100)
<b>Estados Unidos (48)</b>	Rwanda (100) Indonesia (100) Malí (100)	Nigeria (100) Ghana (100) Filipinas (100)	Haití (100) Honduras (28) Zambia (23)
<b>FIDA (26)</b>	Kenya (100) Senegal (100) Mozambique (100)	Filipinas (100) Bangladesh (100) Ghana (100)	Kenya (100) Rwanda (100) Perú (100)
<b>Finlandia (14)</b>	Vietnam (100) Laos (100) Tanzania (95)	Vietnam (100) Etiopía (100) Afganistán (100)	Afganistán (100) Nepal (100) Tanzania (92)
<b>FMI (15)</b>	RCA (100) Níger (100) Camerún (8)	Camboya (100) Tanzania (100) Gabón (99)	Níger (100) Mauritania (100) Rwanda (92)
<b>Francia (36)</b>	Malí (100) Ghana (100) Laos (100)	Malí (100) Burundi (100) RDC (100)	Indonesia (91) Camerún (87) Nicaragua (76)
<b>Grecia (5)</b>	Jordania (94) Sudán (86) RDC (79)	Jordania (95) Albania (90) Sudán (46)	Jordania (47) RDC (0) Egipto (0)
<b>Irlanda (7)</b>	Mozambique (100) Uganda (96) Tanzania (88)	Tanzania (100) Mozambique (100) Zambia (100)	Vietnam (100) Etiopía (99) Tanzania (98)
<b>Italia (21)</b>	RDC (100) Vietnam (100) Yemen (100)	Vietnam (100) Honduras (100) Malí (100)	Marruecos (89) Kenya (60) Mozambique (19)
<b>Japón (49)</b>	Vietnam (100) Laos (100) Colombia (100)	Indonesia (100) Vietnam (100) Filipinas (100)	Indonesia (92) Vietnam (92) Filipinas (91)
<b>Luxemburgo (7)</b>	Laos (100) Senegal (98) C. Verde (96)	Kosovo (32) Vietnam (30) Laos (16)	Senegal (15) Laos (0) B. Faso (0)
<b>Naciones Unidas (55)</b>	Nigeria (100) Costa Marfil (100) Burundi (100)	Nigeria (100) Mongolia (100) Indonesia (99.6)	Jordania (100) Bangladesh (75) Bolivia (38)
<b>Nueva Zelanda (7)</b>	Indonesia (97) Filipinas (87) Vietnam (60)	Filipinas (100) Vietnam (65) Camboya (53)	Vietnam (61) Papua NG (17) Indonesia (0)
<b>Noruega (19)</b>	Vietnam (100) Madagascar (100) RCA (100)	Kenya (100) Madagascar (100) Sudán (88)	Colombia (100) Malawi (99) Nepal (81)
<b>Países Bajos (30)</b>	Bolivia (100) RCA (100) B. Faso (97)	Zambia (100) Bolivia (100) Rwanda (100)	Uganda (96) Benin (94) C. Verde (91)
<b>Portugal (2)</b>	C. Verde (99) Mozambique (92)	C. Verde (8) Mozambique (0)	Mozambique (11) C. Verde (0)
<b>Reino Unido (32)</b>	Nigeria (100) Kosovo (100) Albania (100)	Bangladesh (100) Vietnam (100) Zambia (100)	Uganda (100) Nepal (100) Tanzania (98.8)
<b>Suecia (28)</b>	Afganistán (100) Laos (100) Malawi (100)	Vietnam (100) Nicaragua (100) Afganistán (100)	Malí (100) Bolivia (100) Malawi (100)
<b>Suiza (29)</b>	Vietnam (100) Mongolia (100) Burundi (100)	Malí (100) Madagascar (100) B. Faso (100)	Madagascar (100) Benin (100) Ghana (91)



Indicador 6: Número de unidades ejecutoras paralelas	Indicador 7: Prestación de asistencia según lo programado (%)	Indicador 9: Apoyo basado en programas (%)	Indicador 10a: Misiones conjuntas (%)	Indicador 10b: Análisis conjuntos (%)
Marruecos (0) Afganistán (0) Mozambique (0)	Colombia (111) Madagascar (98) Malí (98)	Tanzania (97) Honduras (71) Mozambique (62)	Afganistán (47) Ghana (34) Mozambique (6)	Tanzania (97) Honduras (71) Mozambique (62)
Afganistán (0) Laos (0) Bangladesh (0)	Camboya (105) Bangladesh (102) Papua NG (100)	Papua NG (42) Laos (36) Indonesia (35)	Filipinas (100) Afganistán (100) Vietnam (78)	Vietnam (100) Indonesia (100) Nepal (100)
Moldova (0) Uganda (1) Etiopía (2)	Uganda (155) C. Verde (104) Albania (80)	C. Verde (66) Uganda (63) Moldova (50)	Todos (0)	C. Verde (100) Mozambique (100) Uganda (60)
Etiopía (0) Marruecos (0) Rwanda (0)	Uganda (107) RCA (100) Tanzania (88)	Madagascar (90) Senegal (74) Tanzania (68)	Camerún (50) Benin (46) RCA (28)	Uganda (86) Benin (46) Egipto (44)
Indonesia (0) Vietnam (0) Bangladesh (0)	Uganda (102) RDC (102) Madagascar (102)	Marruecos (93) Níger (83) Kenya (80)	Rep. Domin. (100) Afganistán (100) Albania (91)	Honduras (100) Madagascar (100) Camboya (100)
Indonesia (0) Bangladesh (0) Filipinas (0)	Papua NG (111) Filipinas (101) Camboya (93)	Papua NG (100) Indonesia (79) Filipinas (78)	Papua NG (100) Afganistán (35) Laos (23)	Papua NG (100) Rep. Kirguiz (100) Laos (63)
Burundi (0) Senegal (0) Afganistán (0)	Rwanda (104) Afganistán (100) Etiopía (100)	Camboya (100) Uganda (78) Tanzania (52)	Malí (67) Rwanda (50) Etiopía (3)	B. Faso (100) Benin (100) Camerún (100)
Albania (0) Rep. Kirguiz (0)	Albania (82) Rep. Kirguiz (0)	Albania (0) Rep. Kirguiz (0)	Albania (16) Rep. Kirguiz (0)	Rep. Kirguiz (100)
Nicaragua (0) Honduras (0) Bolivia (0)	Rep. Domin. (98) Honduras (92) Bolivia (82)	Rep. Domin. (98) Honduras (24) Nicaragua (19)	Bolivia (100) Rep. Domin. (100) Colombia (100)	Honduras (100) Colombia (100) Bolivia (100)
Afganistán (0) Etiopía (0) Ghana (0)	Benin (100) RCA (100) Ghana (101)	Ghana (81) Tanzania (77) Etiopía (76)	Colombia (81) Honduras (67) Nepal (44)	Ghana (100) Bangladesh (100) Tanzania (100)
Afganistán (0) B. Faso (0) Malí (0)	Ghana (101) Laos (99.9) Kosovo (99)	Jordania (92) B. Faso (84) Etiopía (83)	Afganistán (86) Mauritania (67) S. Leona (67)	Zambia (100) Madagascar (100) Malí (100)
Ghana (0) Afganistán (0) Sudán (0)	Egipto (102) Bangladesh (95) Níger (92)	Nicaragua (96) Uganda (96) Camboya (92)	Kenya (93) Benin (64) Tanzania (62)	Uganda (100) Bangladesh (100) Nicaragua (100)
Marruecos (0) Nicaragua (0) Afganistán (0)	Egipto (123) Bolivia (100) C. Verde (91)	Albania (97) Marruecos (79) Sudán (72)	Vietnam (100) Haití (100) Mauritania (100)	Haití (100) Honduras (100) RDC (100)
Afganistán (0) Egipto (0) Tanzania (0)	Haití (100) Sudán (100) S. Leone (100)	Haití (1000) Ghana (100) Liberia (100)	Etiopía (100) B. Faso (100) Ghana (67)	Zambia (100) Jordania (100) Sudán (100)
Etiopía (0) Bangladesh (0) Burundi (0)	Etiopía (100) Bangladesh (100) Rep. Kirguiz (100)	Etiopía (100) Rwanda (100) Ghana (100)	Ghana (100) Senegal (100) Etiopía (100)	Burundi (100) Benin (100) Rwanda (100)
Mozambique (0) Vietnam (0) Nicaragua (0)	Mozambique (103) Nepal (100) Nicaragua (100)	Nicaragua (92) Tanzania (90) Mozambique (81)	Nepal (100) Kenya (100) Zambia (100)	Zambia (100) Kenya (100) Tanzania (100)
RCA (0) Malawi (0) Níger (0)	RCA (100) Camerún (100) Mauritania (100)	RCA (100) Níger (100) Mauritania (100)	Ucrania (100) Bolivia (100) RCA (100)	Bolivia (100) Tanzania (100) Ucrania (100)
Malí (0) Mauritania (0) Kenya (0)	Chad (101) C. Verde (100) Laos (100)	Ghana (76) Marruecos (65) Malí (65)	RCA (100) Yemen (94) Benin (46)	Camboya (100) Rep. Domin. (100) Senegal (100)
Albania (0) Egipto (0) Sudán (0)	Egipto (669) Jordania (338) Albania (314)	Sudán (86) Jordania (74) Egipto (8)	Jordania (0) Egipto (0) Albania (0)	Jordania (0) Egipto (0) Sudán (0)
Mozambique (0) Etiopía (0) Tanzania (0)	Tanzania (111) Uganda (103) Mozambique (100)	Mozambique (100) Uganda (97) Vietnam (72)	Zambia (100) Etiopía (40) Tanzania (0)	Uganda (100) Tanzania (100) Vietnam (100)
Kenya (0) Vietnam (0) Tanzania (0)	Afganistán (100) Yemen (100) C. Verde (100)	C. Verde (100) Yemen (87) Malí (86)	Yemen (100) Etiopía (67) RDC (50)	Honduras (100) Yemen (100) Gabón (100)
Indonesia (0) Vietnam (0) Filipinas (0)	Colombia (100) RDC (100) Moldova (100)	Vietnam (98) Mauritania (98) Etiopía (91)	Madagascar (51) Camerún (33) Honduras (33)	Ghana (100) Malawi (100) Madagascar (100)
Senegal (0) Laos (0) C. Verde (1)	Laos (103) Senegal (100) Vietnam (97)	Senegal (100) Todos los demás (0)	Laos (100) Kosovo (100) Senegal (25)	Vietnam (100) B. Faso (100) Senegal (0)
Mozambique (0) S. Leona (0) Malí (0)	Laos (101) Togo (99) Egipto (98)	Níger (88) C. Verde (75) Togo (74)	Costa Marfil (100) Benin (100) Filipinas (100)	C. Verde (100) Burundi (100) Papua NG (100)
Vietnam (0) Afganistán (0) Laos (0)	Vietnam (115) Laos (97) Indonesia (88)	Vietnam (64) Camboya (53) Afganistán (26)	Afganistán (100) Camboya (100) Vietnam (40)	Camboya (0) Papua NG (0)
Zambia (0) Mozambique (0) Uganda (0)	Vietnam (100) Sudán (100) Madagascar (100)	Sudán (93) Madagascar (68) Zambia (60)	Kenya (100) Indonesia (100) Zambia (48)	Zambia (100) Tanzania (100) Nicaragua (100)
Ghana (0) Mozambique (0) Afganistán (0)	Albania (100) Burundi (100) RCA (100)	C. Verde (94) Malí (93) Nicaragua (88)	Afganistán (100) Zambia (100) Mozambique (100)	Burundi (100) Tanzania (100) Colombia (100)
C. Verde (0) Mozambique (0)	Mozambique (957) C. Verde (225)	Mozambique (11) C. Verde (0)	Mozambique (0) C. Verde (0)	C. Verde (0)
Ghana (0) Bangladesh (0) Mozambique (0)	Nigeria (100) Yemen (100) Albania (100)	Nicaragua (100) Tanzania (99) Yemen (93)	Ghana (100) Etiopía (100) Rep. Kirguiz (100)	Ucrania (100) Bangladesh (100) Mozambique (100)
Mozambique (0) Afganistán (0) Uganda (0)	Sudán (100) RCA (100) Tanzania (99)	Malí (93) Etiopía (78) Malawi (72)	Laos (100) Bangladesh (100) Indonesia (100)	Uganda (100) Mozambique (100) RDC (100)
Tanzania (0) Mozambique (0) Ghana (0)	Albania (106) Moldova (97) Chad (91)	Mongolia (92) B. Faso (66) Nicaragua (60)	B. Faso (100) Nicaragua (83) Tanzania (57)	Honduras (100) Kosovo (100) Nicaragua (100)

**L**a crisis financiera que causa estragos en el mundo ha tenido como resultado una caída en el crecimiento mundial que conlleva restricciones al crédito y la reducción de la mayoría de los precios de los productos básicos. Esta crisis, está produciendo también efectos negativos de gran importancia en las economías de los países miembros de WAIFEM.

Durante los cinco años previos al inicio de la crisis en el cuarto trimestre de 2007, Gambia, Ghana, Liberia, Nigeria y Sierra Leona disfrutaron de un sólido crecimiento económico como reflejo de políticas económicas relativamente sólidas, mayores ingresos de asistencia y alivio de la deuda y tendencias favorables en los precios de los productos básicos. Sin embargo, los choques que afectaron los precios de los alimentos y el combustible en el período 2007-2008 debilitaron la posición externa de estos países y aceleraron la inflación, depreciaron los tipos de cambio y desalentaron las perspectivas de crecimiento. La crisis financiera mundial agrava los desafíos que en términos de políticas económicas enfrenta la región en sus esfuerzos por consolidar sus logros económicos y alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM).

Como resultado de la crisis financiera, y al igual que otros países en el África Subsahariana, las economías de los países miembros de WAIFEM se enfrentan a un crecimiento mucho más lento. En marzo de 2009 las proyecciones del FMI pronosticaron que el PIB mundial caería de 3,2% en 2008 a 0,5%-1% en 2009. No obstante, se prevé que las economías emergentes crezcan entre 1,5% y 2,5%, con África situada en el extremo más alto de este rango (pero con un crecimiento nulo en términos per cápita y muy por debajo del 7% necesario para cumplir los ODM). Se espera que en 2010 las economías emergentes crezcan 3,5%-4,5%, pero la caída del crecimiento mundial podría persistir por más tiempo y los efectos de la desaceleración ser más pronunciados, afectando negativamente las balanzas de pagos internas y externas de los países miembros de WAIFEM. De acuerdo con el FMI, en 2009 el equilibrio fiscal en África probablemente se reducirá en 6%, y el déficit en cuenta corriente aumentará en 4%.

## Repercusiones sobre la gestión de la deuda externa e interna

A partir de 2008, la contracción mundial de la actividad económica presionó a la baja los precios de los productos básicos, lo que tuvo como resultado un deterioro aún mayor del intercambio comercial, la reducción de las utilidades provenientes de las exportaciones, de la recaudación fiscal y del ingreso de los hogares. Al tiempo que se ha profundizado el déficit en la cuenta corriente externa. En este sentido, las

repercusiones sobre la deuda externa e interna son las siguientes:

### Deuda externa

- Debido a sus crecientes vínculos financieros con la economía mundial, Nigeria y Ghana fueron los primeros países afectados por la crisis, sufriendo la caída de sus mercados bursátiles, la inversión de los flujos de capital y la presión sobre sus tipos de cambio. El índice de la bolsa de valores de Nigeria, que en julio de 2008 se mantenía en 53.000, se redujo a 22.000 en los seis meses transcurridos hasta enero de 2009, a pesar de haberse asegurado que sus componentes económicos fundamentales eran sólidos. El motivo de esta caída fue el retiro de aproximadamente US\$ 4.000 millones por parte de los administradores de fondos externos de inversión especulativa que enfrentaban una recesión en sus países de origen. En el período octubre 2008-marzo 2009, la cotización de la naira nigeriana frente al dólar pasó de 117 a 150. La bolsa de valores de Ghana cayó 11% en los doce meses posteriores al 1º de marzo de 2008 y la cotización de su moneda frente al dólar estadounidense varió de 1,16 a 1,41.
- En 2009, ambos países también debieron postergar sus planes para la colocación de bonos en los mercados internacionales de capital (en el caso de Nigeria por primera vez, y en el de Ghana la continuación de la exitosa emisión de bonos de 2008). Además, el financiamiento externo para empresas y bancos se torna escaso y las nuevas inversiones en petróleo y minerales no auríferos se ven amenazadas.
- Estados frágiles como Liberia, Sierra Leona y Gambia, con situaciones políticas y sociales vulnerables y dependientes de un financiamiento muy concesional, pueden verse afectados negativamente. Asimismo, las perspectivas de inversiones externas en sus reservas minerales (fundamentalmente en mineral de hierro en Liberia) se redujeron notablemente. No obstante, al no haber planificado ingresar al mercado de bonos, su acceso a esa forma de capital no ha sufrido efectos negativos.
- No resulta nada claro si la comunidad internacional ofrecerá un flujo de AOD suficiente para compensar los efectos negativos de la crisis. Si bien parece probable que las donaciones mundiales continuarán creciendo, cualquier déficit podría afectar negativamente las finanzas públicas en Ghana, Liberia, Sierra Leona y Gambia.
- La mayor debilidad del crecimiento y la menor recaudación de impuestos al comercio probablemente reducirán el ingreso público y, a menos que el financiamiento concesional compense tal déficit, reducirá igualmente la capacidad de inversión de los gobiernos para alcanzar sus metas nacionales básicas de desarrollo, incluidos los ODM relativos a la

educación, la salud y la igualdad de géneros.

- La depreciación de la moneda incrementa la carga del servicio de la deuda externa.
- Los costos totales de la deuda externa y su servicio podrían aumentar en caso de que los gobiernos recurrieran a fuentes no concesionales, en ausencia de un financiamiento concesional.

### Deuda interna

- Si no disponen de financiamiento externo en cantidades suficientes, los países podrían verse forzados a emitir más instrumentos de deuda interna para poder financiar sus gastos fiscales.
- Establecer como referencia una deuda interna que pueda adquirirse a precios razonables y estables puede tornarse más difícil debido a la actual volatilidad de los mercados financieros, así como a la falta de liquidez para la adquisición de deuda pública. De hecho, en este momento la emisión de deuda interna (excepto para cubrir operaciones de refinanciamiento) puede resultar inapropiada para fines de referencia.
- Las tasas de interés sobre la deuda interna pueden tender al alza al verse el gobierno presionado para permitir tal aumento con el fin de inducir la tenencia de instrumentos por mayores montos por parte del sector privado, mientras que el sector público puede registrar una falta de liquidez.
- Al mismo tiempo, a los efectos de compensar esta falta de liquidez, el Banco Central podría tener que aumentar su oferta monetaria o adquirir valores públicos por sí mismo.
- Teniendo en cuenta la incertidumbre del mercado financiero, los inversionistas preferirían invertir a corto plazo, inhibiendo así la reestructuración de la cartera de deuda interna con plazos de vencimiento más extensos y curvas de rendimiento rentables.
- A menos que los criterios para ofrecer garantías públicas se examinen y fortalezcan sustancialmente, los pasivos contingentes podrían aumentar más allá de lo previsto por las autoridades, especialmente si se producen crisis en las instituciones financieras locales (provocando la necesidad de rescatar a las instituciones y sus depositantes).
- El aumento en el financiamiento de la deuda interna podría tener como resultado el desplazamiento del financiamiento del sector privado a través de los mercados internos de capital (fundamentalmente de la emisión de bonos empresariales).

**En términos generales, la crisis provoca riesgos de importancia para la gestión de la deuda externa e interna. Quienes gestionan la deuda en la región de WAIFEM deberán mantenerse aún más alertas para mantener los costos y riesgos de la deuda en un nivel bajo que responda a sus estrategias nacionales de deuda. ●**

# ACTIVIDADES RECIENTES Y FUTURAS DEL PFC HIPC

## Promoción y coordinación

### Iniciativas de las IBW sobre Estrategias de Deuda

Los asociados al PFC HIPC mantuvieron una estrecha coordinación con las Instituciones de Bretton Woods con respecto a sus Iniciativas vinculadas a Estrategias de Deuda, incluidos contactos con el FMI sobre los mecanismos de Estrategia de Deuda en el Mediano Plazo y con el Banco Mundial, en su calidad de miembros del Grupo Técnico Asesor sobre el Mecanismo de Gestión de la Deuda (DMF en inglés) y de socios en la puesta en práctica de las misiones de diagnóstico y planificación de la reforma de la gestión de la deuda en el marco de tal mecanismo, así como sobre la preparación de eventos para la Formación de Capacitadores sobre la conexión entre las metodologías PFC y LIC-DSF y mediante su participación en varias misiones sobre el mecanismo DeMPA.

### Foro Ministerial Conjunto de la Secretaría del Commonwealth y la OIF sobre la Sostenibilidad de la Deuda



DRI y CEMLA también fueron contratados por el Gobierno de Guyana (con financiamiento del DfID) para elaborar varios documentos analíticos destinados a la próxima reunión de este Foro a celebrarse el 23 de abril en Washington (sobre el fortalecimiento de capacidades en estrategia de deuda, el intercambio de información para mejorar la participación en el alivio de la deuda, la diversificación de las fuentes de financiamiento para el desarrollo, la carga fiscal de la deuda y el alivio de la deuda para la lucha contra el cambio climático).

## Talleres regionales

### Talleres regionales de MEFMI y WAIFEM sobre el mecanismo DeMPA

**Abuja**  
**3 y 4 de diciembre**  
**y Nairobi**  
**8 y 9 de diciembre**



El propósito de estos talleres, organizados conjuntamente con el Banco Mundial, fue el de capacitar a los participantes sobre los fundamentos lógicos del marco DeMPA y la forma de aplicar este mecanismo para evaluar el desempeño de un país en la gestión de su deuda, mediante una interpretación práctica de los métodos más sólidos en esa área. El formato del curso incluyó presentaciones, estudios de casos en la práctica y una sesión especial destinada a los países en desarrollo sobre instrumentos financieros derivados vinculados a las condiciones climáticas.

## Talleres nacionales

**Santo Tomé**  
**1 al 11 de diciembre**



El objetivo de este taller, en el que participaron 18

funcionarios técnicos de tres ministerios, el Banco Central y el Instituto de Estadísticas, consistió en actualizar la estrategia nacional de deuda y nuevo financiamiento y presentar ante las autoridades de Gobierno el Marco de sostenibilidad de la deuda para países de bajos ingresos (LIC-DSF en inglés). El análisis demostró que, debido a un bajo índice IRAI, el país deberá utilizar el menor umbral de sostenibilidad de la deuda, por lo cual al inicio del período su coeficiente valor presente de la deuda/exportaciones será superior a ese umbral. Al finalizar el taller se presentaron las conclusiones y recomendaciones a los Ministros de Finanzas y de Relaciones Exteriores y al Gobernador del Banco Central, quienes participaron en un debate sobre la forma de mejorar la sostenibilidad de la deuda nacional. Entre las recomendaciones se incluyó la necesidad de centrarse en reforzar la calidad de la asistencia que ingresa al país, fortalecer su capacidad exportadora y mejorar los índices IRAI a los efectos de utilizar los umbrales de nivel medio.

## Misiones nacionales

**Burundi**  
**23 y 24 de febrero**



Una misión BCEAO-BEAC visitó Bujumbura para reunirse con las autoridades nacionales y culminar los procedimientos para la incorporación de Burundi como miembro de los programas de fortalecimiento de las capacidades de BCEAO-BEAC, tanto sobre la gestión de la deuda como sobre la gestión macroeconómica.

**Comoras**  
**Moroni, 16 al 20 de febrero**



Una misión de Pôle-Dette visitó el país para asistir a las autoridades nacionales a completar el proyecto de su plan nacional de fortalecimiento de las capacidades. Más específicamente, la misión concordó con los objetivos del plan de acuerdo a lo definido en su marco lógico, identificó aquellas actividades de fortalecimiento de las capacidades necesarias para asegurar el logro de tales resultados, y sobre esa base evaluó el número de funcionarios que debían participar en eventos regionales o nacionales de capacitación, así como los costos de cada una de las citadas actividades. Se planificaron otras misiones similares a llevarse a cabo para todos los estados miembros de Pôle Dette entre el primer y segundo trimestre de 2009.

**República Kirguiz, Bishkek**  
**2 al 13 de febrero**



En febrero de 2009, DRI llevó a cabo una misión de asesoramiento de dos semanas de duración, financiada por SECO. El propósito de la misión consistió en revisar: (1) la posición en términos de deuda externa y la sostenibilidad de la deuda en el largo plazo, y (2) los principales aspectos relativos a la crisis financiera internacional y sus repercusiones sobre la cartera de deuda y la

gestión de la deuda. La misión concluyó con una Mesa Redonda en la que participaron funcionarios del Gobierno, la Presidencia, el Ministerio de Finanzas, el Banco Nacional de la República Kirguiz (NBKR) y otras instituciones.

Durante las deliberaciones de la Mesa Redonda DRI realizó dos presentaciones. En la primera expuso las repercusiones de la crisis financiera internacional sobre la futura movilización de recursos externos, incluyendo un análisis del efecto potencial que tendría sobre la sostenibilidad de la deuda el programa de asistencia financiero propuesto por la Federación Rusa anunciado a principios de febrero. La asistencia propuesta consiste en: (1) una donación de US\$ 150 millones que se recibiría en 2009, (2) un préstamo de US\$ 300 millones en condiciones altamente concesionales con un desembolso único en 2009, (3) la cancelación de US\$ 193,5 millones y la conversión de la actual deuda con Rusia por capital, y (4) una inversión directa de US\$ 1.700 millones mediante un préstamo a una determinada empresa conjunta de generación de energía hidroeléctrica (sin garantías soberanas explícitas).

El efecto sobre la deuda externa, tanto la pública como la garantizada por el Estado, consistirá en un pequeño incremento de US\$ 1,2 millón, pues la reducción que implica la cancelación en términos de valor presente es ligeramente inferior al aumento que resulta del nuevo préstamo concesional. En consecuencia, en 2009 el VP de la relación deuda pública/PIB se mantendrá sin cambios en 29,2%. Sin embargo, el efecto sobre la deuda externa total, pública y privada, será más significativo, ya que la inversión de US\$ 1.700 millones elevará el coeficiente deuda total/PIB de 50,7% en 2009 a 60% en 2013.

La segunda presentación se centró en los aspectos prácticos que implica obtener una calificación del crédito soberano y la preparación necesaria para emitir por primera vez un bono en el mercado internacional. La Misión también pudo compartir información con funcionarios del Ministerio de Finanzas y el NBKR sobre aspectos técnicos relativos al uso del Marco de Sostenibilidad de la Deuda (DSF en inglés) del FMI y el Banco Mundial, y de la plantilla de deuda interna de DRI.

## Educación a distancia y Adscripciones

**Programa de Educación a Distancia**  
**Taller presencial para participantes francófonos**  
**Dakar, Senegal**  
**1 al 11 de diciembre**



El Centro de Capacitación y Estudios Bancarios de África Occidental (COFEB en francés) del BCEAO fue el anfitrión del taller presencial del programa de educación a distancia del PFC (DLP en inglés), en el que se completó la capacitación de cinco

(Continuación en la página 12)

# ACTIVIDADES RECIENTES Y FUTURAS DEL PFC HIPC (cont.)

expertos en estrategia de deuda provenientes de países africanos francófonos. Los participantes habían trabajado sobre tres temas: estrategia de nuevo financiamiento externo, estrategia de deuda interna y análisis de los datos y la cartera de la deuda. Durante el taller todos ellos se capacitaron en la simulación y análisis de los resultados de las estrategias que habían formulado, usando para ello la herramienta Debt Pro® para el análisis de la estrategia y sostenibilidad de la deuda. Esto les permitió poner en práctica los conocimientos adquiridos durante el programa de educación a distancia. Al finalizar el taller los cinco estudiantes se graduaron, dos de ellos con mención especial.

El taller también ofreció a los estudiantes la posibilidad de analizar personalmente con sus capacitadores las experiencias vividas durante el DLP. Expresaron su satisfacción por la documentación de apoyo del programa, así como la gran utilidad de la función cumplida por sus Mentores al ayudarles a comprender los conceptos y las técnicas de análisis. También subrayaron que el programa de educación a distancia ha representado un significativo éxito en la región de Pôle-Dette debido a su gran utilidad y al hecho de que responde a las necesidades nacionales y regionales en términos de capacitación. Los gobiernos participantes también indicaron su profunda satisfacción, lo que representa un anuncio de una fuerte demanda de DLP en los próximos años. Sin embargo, los estudiantes manifestaron que al comienzo de su programa de estudios habían experimentado considerables dificultades para tener acceso a los datos, con el consiguiente retraso en sus avances.

En este momento está en proceso la revisión final de los módulos de estudio 9 y 14 del DLP para el segundo ingreso de estudiantes, la que estará disponible para la próxima ronda de talleres presenciales, programada para el tercer y cuarto trimestres de 2009.

Durante la reunión del Comité Ejecutivo celebrada en noviembre de 2008 se acordó que los módulos de estudio del DLP deben racionalizarse y modificarse sobre la base de datos y documentos genéricos que los asociados al PFC utilizarán a partir de la finalización de la Fase 4 del PFC HIPC en diciembre de 2009. DRI se está ocupando de esta tarea.

## Adscripción de funcionarios y pasantes de MEFMI

16 al 27 de febrero

### Elaboración de material para la Formación de Capacitadores en el uso del DSF

Durante los próximos nueve meses, el PFC HIPC y las IBW organizarán conjuntamente talleres para la formación de capacitadores en el uso del LIC-DSF para más de 40 países, como continuación de una exitosa ronda inicial de talleres regionales y nacionales financiada por el PFC HIPC, en la que los funcionarios nacionales a cargo de la gestión

de la deuda se familiarizaron con las herramientas y conceptos del LIC-DSF, y una de cuyas principales conclusiones fue la necesidad de fortalecer la formación de capacitadores para que los países puedan desarrollar una capacidad sostenible de uso del LIC-DSF y poder analizar sus resultados con las misiones de las IBW sin depender de asistencia externa.

Con el fin de preparar estos talleres, los asociados al PFC HIPC están preparando un material muy detallado que permitirá a los funcionarios nacionales usar la plantilla correctamente y en su máximo potencial, así como formar capacitadores en el uso del DSF. CEMLA ya elaboró una nota técnica donde se detallan los datos cuyo ingreso es necesario y las fuentes correspondientes, desglosándolos por partidas, así como la forma de ingresarlos al DSF. El próximo paso consistirá en la adscripción a DRI de funcionarios de los países asociados al PFC, para desarrollar material de formación de capacitadores.

Los primeros adscriptos fueron el funcionario de MEFMI Leslie Mkwandire, y dos pasantes de MEFMI, Martin Nsubuga de Uganda y Masebetseli Makhele de Lesotho. Durante su adscripción examinaron todos los detalles de las plantillas y la documentación del DSF, así como la guía del CEMLA. A partir de entonces, se elaboraron documentos más detallados sobre: 1) el ingreso de datos al DSF, especialmente su transferencia desde las plantillas de Estrategia de Asistencia Externa y Estrategia de Deuda Interna del PFC HIPC; 2) verificación de la concordancia de los datos; 3) cómo usar el DSF con fines de análisis para determinar, por ejemplo, cuál es el significado de las hipótesis alternativas, cómo deben interpretarse las hipótesis históricas y las pruebas de stress, y su importancia para evaluar la vulnerabilidad frente al sobreendeudamiento, y 4) una nota explicando cómo utilizar la hoja de supuestos macroeconómicos adaptados a cada caso particular y una planilla de trabajo DSF como ejemplo de un caso regional de choque económico. Se prevé que este material se pondrá a prueba en los próximos eventos del PFC y se incluirán en la próxima fase del Programa de educación a distancia.

## Sitio Web del PFC HIPC

Los perfiles de país (véase la página 5) de la mayoría de los estados miembros de MEFMI y de países no miembros de organismos regionales, ya están disponibles en la página "Progresos de los países" del sitio Web del PFC HIPC.

## Actividades futuras

**Durante los próximos seis meses el PFC HIPC desarrollará las siguientes actividades:**

### • Talleres regionales

- Región Pôle-Dette del BCEAO/BEAC: Capacitación en auditoría de deuda pública; Estrategia de deuda y Capacitación en el uso del LIC-DSF para los miembros de los Comités Nacionales de Deuda Pública; Reunión del Grupo de Trabajo Regional sobre el Manual de Procedimientos Genéricos; Guía del CEMLA para la formación de capacitadores sobre Estrategia de Deuda/LIC-DSF y DeMPA, e Introducción al uso de herramientas para una Estrategia de Deuda en el mediano plazo.
- MEFMI: Formación de capacitadores sobre Estrategia de Deuda y uso del LIC-DSF, e Introducción al uso de herramientas para una Estrategia de Deuda en el mediano plazo.
- Taller regional PALOP.
- WAIFEM: Formación de capacitadores sobre Estrategia de Deuda y uso del LIC-DSF.

### • Talleres nacionales

Gambia, Guyana, Kenya, Mozambique, Nicaragua (deuda interna), Sierra Leona.

### • Talleres subnacionales

Bolivia.

### • Misiones institucionales y de seguimiento

Benín, Burkina Faso, Camerún, Chad, Comoras, Congo, Costa de Marfil, Etiopía, Guinea, Guinea-Bissau, Haití, Honduras, Liberia, Malí, Níger, República Centroafricana, Rwanda, Senegal, Tanzania, Togo.

### • Misiones DSA de evaluación y Misiones de sensibilización

Malawi, Mozambique, Zambia.

### • Adscripciones

Expertos de CEMLA, Pôle-Dette y de países no miembros de organismos regionales para la elaboración de manuales de capacitación para Talleres de formación de capacitadores sobre Estrategia de Deuda y uso del LIC-DSF; pasantías de Pôle-Dette sobre nuevo financiamiento, deuda interna y deuda externa.

### • Programa de educación a distancia

Cursos presenciales en idioma inglés para el segundo ingreso de estudiantes en la Fase 4.

### • Productos informativos

Boletines Nos. 39 y 40, tres ediciones de "Noticias" sobre las últimas novedades en la gestión de la deuda, y publicaciones sobre prácticas óptimas en las Instituciones de Gestión de la Deuda y la Sostenibilidad Fiscal de la Deuda.

### • Gobernanza y coordinación

Reuniones del Foro Ministerial Conjunto de la Secretaría del Commonwealth y la OIF sobre la Sostenibilidad de la Deuda; Reuniones del Grupo Técnico Asesor y Miembros asociados sobre el Mecanismo de Gestión de la Deuda del Banco Mundial, y Reuniones de primavera del FMI y el Banco Mundial.



**S**eco extendió la tercera Fase del PFC CPE hasta fines de junio, y sus asociados continuaron planificando el financiamiento y las actividades posteriores a esa fase. CEMLA preparó su seminario regional sobre las repercusiones de la crisis financiera y el papel que desempeña el PFC CPE. Se llevaron a cabo varias misiones a la Zona del franco y a las regiones de CEMLA y WAIFEM, y se registraron progresos en los países de la región MEFMI.

## Progresos de los países

Los países registraron los siguientes progresos:

- Benín (Ciclo 1) recibió en febrero una Misión de Seguimiento para examinar los progresos alcanzados; actualmente está abocado a la recolección de datos y se propone celebrar un evento de divulgación de resultados en junio.
- Congo (Ciclo 1) se prepara para llevar a cabo su Taller Inicial de Sensibilización y Capacitación durante el segundo trimestre.
- Bolivia (Ciclo 3) recibió en el primer trimestre una Misión de Seguimiento para examinar las series cronológicas de datos. El propósito del sitio Web que se cita a continuación es promover la responsabilidad social empresarial en Bolivia. Entre las últimas publicaciones que pueden descargarse del mismo se incluye un estudio sobre las impresiones empresariales con respecto a la RSE y el nivel de su puesta en práctica. <http://www.coborse.org/>
- Botswana (Ciclo 1) se prepara para llevar a cabo su Taller Inicial de Sensibilización y Capacitación durante el segundo trimestre.
- Burkina Faso (Ciclo 2) obtuvo una tasa de respuesta de 70% en su encuesta empresarial y durante el segundo trimestre recibirá una Misión de Seguimiento.
- Camerún (Ciclo 2) logró una tasa de respuesta de 60% y se están realizando los preparativos para una Misión de Seguimiento que se llevará a cabo en el segundo trimestre.
- La República Centroafricana (Ciclo 1) recibió su Misión de Evaluación de la Demanda en febrero y se propone llevar a cabo su Taller Inicial de Sensibilización y Capacitación en abril.
- Chad (Ciclo 1) recibió su Misión de Evaluación de la Demanda en febrero.
- Costa de Marfil (Ciclo 1) llevó a cabo un Taller Inicial de Sensibilización y Capacitación en febrero y en marzo dio inicio a su encuesta empresarial.
- Guinea Ecuatorial (Ciclo 1) recibirá su Misión de Evaluación de la Demanda durante el segundo trimestre.
- Gabón (Ciclo 1) llevará a cabo su Taller Inicial de Sensibilización y Capacitación en el segundo trimestre.
- Guinea-Bissau (Ciclo 1) recibirá su Misión de Evaluación de la Demanda en abril.
- Gambia (Ciclo 3) llevó a cabo en el cuarto trimestre un Taller combinado de Divulgación de Resultados, Sensibilización y Capacitación. Actualmente se prepara para la Misión de Seguimiento que recibirá en el primer trimestre.
- Ghana (Ciclo 2) está logrando importantes avances mediante una pequeña encuesta de muestreo, al tiempo que planifica el censo que realizará en el segundo trimestre. En el documento del FMI que se menciona a continuación se llega a la conclusión de

que la liberalización de las cuentas de capital ha conducido a un aumento del ingreso de capital privado. Sin embargo, advierte sobre la necesidad de adoptar medidas para reducir la vulnerabilidad económica mediante mejores sistemas de seguimiento y políticas más adecuadas. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2008/cr08332.pdf>

- Malawi (Ciclo 3) obtuvo algún financiamiento local y se prepara para comenzar sus actividades con un Taller Inicial de Sensibilización y Capacitación en el primer trimestre.
- Malí (Ciclo 1) logró una tasa de respuesta de 70% y en marzo recibió una Misión de Seguimiento.
- Nicaragua (Ciclo 2) recibió su segunda Misión de Seguimiento en el cuarto trimestre de 2008 con el fin de examinar disposiciones institucionales y legales y realizar el seguimiento de la deuda y las inversiones de cartera.
- Níger (Ciclo 1) se prepara para llevar a cabo su Taller Inicial de Sensibilización y Capacitación en el segundo trimestre.
- Senegal recibió en marzo una Misión de Seguimiento que se centró en la verificación de los datos y en la preparación del informe analítico y el Taller Final de Divulgación.
- Tanzania (Ciclo 4) examina las recomendaciones con respecto a disposiciones institucionales y a la calidad y análisis de los datos. En el documento del FMI que se cita a continuación se analiza la forma en que Tanzania podría crear y mantener su infraestructura: se señala que la inversión total en infraestructura continúa siendo escasa y advierte contra futuras asociaciones público-privadas hasta tanto el Gobierno no haya fortalecido su marco legal y su capacidad analítica. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08256.pdf>
- Togo (Ciclo 1) llevó a cabo un Taller Inicial de Sensibilización y Capacitación en enero, y en febrero dio inicio a su encuesta empresarial.
- Uganda (Ciclo 7) alcanzó una tasa de respuesta de 90% y está en vías de finalizar la verificación de la calidad de sus datos. Se propone dar inicio al Ciclo 8 en el segundo trimestre.
- Zambia (Ciclo 2) finalizó la edición de sus datos y llevó a cabo un evento restringido para elaborar su primer proyecto de informe analítico, con el propósito de divulgarlo durante el segundo trimestre.

## Metodología y coordinación

Tomando como base el artículo sobre la sostenibilidad del CPE (Boletín N° 37), el PFC CPE emprendió el examen de su metodología y una investigación sobre las repercusiones de la crisis financiera, con miras al Seminario Regional del CEMLA a realizarse durante el primer trimestre. DFI también llevó a cabo la revisión de una nota metodológica sobre el uso de los estados financieros como medio de verificar los resultados de las encuestas empresariales, incluidos los datos que aportan los estados contables de SYSCOA (modelo de armonización contable regional en África) utilizado en la Zona del franco.

## Software

En el cuarto trimestre se completó la transferencia del software genérico del PFC CPE (véase el Boletín N° 36). Se exhorta a los actuales usuarios a descargar del sitio de EIS (ingresando su nombre de usuario y contraseña) los tres módulos que integran la Versión



Misión de seguimiento en Tanzania

2.0, junto con el Manual del Usuario. También se insta a los programadores a descargar del sitio de EIS los módulos junto con la versión final del Manual para Programadores ([www.evinsol.co.uk/software/dfi/](http://www.evinsol.co.uk/software/dfi/)). Se ruega contactar a DFI por cualquier consulta sobre la forma de obtener el software ([mail@dri.org.uk](mailto:mail@dri.org.uk)).

MEFMI llevó a cabo en enero un evento regional restringido en Bagamoyo, Tanzania, para expertos en tecnología de la información y gestión empresarial, con el fin de finalizar y poner a prueba su Software para el Seguimiento del Capital Privado (PCMS en inglés), con miras a su lanzamiento oficial a fines del primer trimestre. Participaron representantes de los bancos centrales y oficinas de estadísticas de Botswana, Malawi, Swazilandia, Tanzania y Uganda.

## Productos informativos



El Boletín N° 37 ya puede descargarse del sitio Web del PFC CPE (ingresar a [www.fpc-cbp.org](http://www.fpc-cbp.org) y seleccionar la opción "Boletín" en el menú). Incluye artículos sobre la ampliación del PFC CPE, una descripción de la versión final del Software Genérico del PFC CPE y la forma de obtenerlo, y un análisis de la sostenibilidad del capital privado extranjero.

El N° 21 de "Noticias" se publicó en febrero y actualmente se lo puede descargar del sitio Web (ingresar a [www.fpc-cbp.org](http://www.fpc-cbp.org) y seleccionar la opción "PFC CPE Noticias" en el menú). El N° 22 de "Noticias" se publicará en abril.

## Gobernanza

Seco amplió la Fase actual de septiembre de 2008 al 30 de junio de 2009. En el contexto de la presente crisis financiera, que acentúa la utilidad del PFC CPE para el seguimiento y análisis del capital privado extranjero en los países en desarrollo, Seco ha expresado su disposición a continuar financiando algunos proyectos nacionales y regionales con posterioridad a junio de 2009. En consecuencia, los asociados al Programa están analizando activamente los próximos pasos a dar. ●

# PFC CPE: SEGUIMIENTO Y ANÁLISIS

**L**a crisis financiera ha golpeado duramente a los países de África, América Latina y el Caribe que participan en el PFC CPE, tanto en términos de flujos de capital privado e intercambio comercial, como en sus repercusiones más amplias sobre las perspectivas de crecimiento y lucha contra la pobreza. En este artículo se destacan los principales efectos sobre los flujos de capital privado, se describe cómo el análisis del PFC CPE había previsto este tipo de repercusiones y se informa sobre las futuras mejoras en el seguimiento y análisis del CPE que se han planificado para asegurar que los países reciban un "alerta temprana" sobre tales crisis.

## Repercusiones

El crédito al que se podía acceder en los bancos internacionales (así como en sus filiales locales), en las casas matrices de las empresas en los países miembros de la OCDE y en las compañías con las que se mantienen relaciones comerciales, también sufrió un colapso en varios países, lo que condujo especialmente al estrangulamiento del crédito comercial. Incluso algunas empresas transnacionales se han visto afectadas (varios proyectos de IED se cancelaron o postergaron debido a la incapacidad de movilizar el financiamiento bancario requerido).

Más del 90% de las transacciones comerciales dependen de créditos o seguros a corto plazo. Este problema reviste especial gravedad en los países en desarrollo, que tienen menos acceso a otras formas de créditos de fuentes internacionales. En el último trimestre de 2008, el crédito comercial para los países de bajos ingresos se redujo 18%, y el margen diferencial de su financiamiento se amplió a medida que los clientes intentaban obtener períodos de reembolso más prolongados y los bancos aplicaban términos y condiciones más estrictas. América Latina depende en gran medida de préstamos externos para financiar su comercio exterior y la restricción del crédito ya ha afectado de manera desastrosa los niveles del intercambio comercial.

Tradicionalmente, las Cartas de Crédito han sido instrumentos relativamente estables y seguras. Sin embargo, el congelamiento de los préstamos interbancarios y la caída de los precios de los productos básicos condujeron a los bancos a poner en duda la capacidad de sus bancos corresponsales para pagar una obligación a su vencimiento, así como el valor de la carga seca como garantía de un crédito. El hecho de que los bancos, en un esfuerzo desesperado por reducir su nivel general de riesgo, consideren que el financiamiento del comercio es más sencillo que centrarse en activos a mayor plazo y más difíciles de renegociar, como los valores con garantías hipotecarias, las obligaciones de deuda garantizadas con activos (CDO en inglés) y las transferencias del riesgo crediticio (venta de seguros contra el incumplimiento de terceros, CDS en inglés), genera una presión adicional.

Sin embargo, el peor efecto se registra sobre las empresas más pequeñas y de capital local: incluso antes de la crisis ya experimentaban dificultades en la obtención de créditos bancarios; pero actualmente, las empresas transnacionales centran su atención en los sistemas bancarios locales para desplazarlos en su apuro por reponer el crédito internacional.

La caída en los precios de las acciones de los bancos locales es un ejemplo de su mayor fragilidad. Los bancos con accionistas extranjeros están viendo efectivos inversionistas en su patrimonio. La integración más estrecha entre el sector bancario y los mercados locales de capital ha expuesto a los bancos a la volatilidad del mercado, en el que la alta rentabilidad del capital estimula la obtención de préstamos para inversiones en el mercado bursátil (por ejemplo, en Nigeria y Kenya). En algunos países, a la presión se suma la inquietud derivada de la exposición de los bancos a determinadas operaciones riesgosas y generadoras de potenciales pérdidas. Por ello, varios bancos se han visto forzados a reducir sus préstamos. Estos factores, combinados con el incremento del costo del capital, restringirán el crecimiento potencial de los bancos.

Luego de alcanzar su punto más alto en 2007, las entradas de IED registran una reducción en ambas regiones. La valoración que hace el mercado del capital ya existente también se reduce debido a los efectos sobre la rentabilidad y la abrupta caída de los precios en el mercado bursátil, lo cual reduce la capacidad de las empresas para obtener nuevos proyectos de inversión nuevos. Una encuesta de los medios de información señala que en África y América Latina se canceló o postergó el aporte de más de US\$ 30.000 millones destinados al financiamiento de proyectos.

Las víctimas más evidentes en términos de IED (o quizá aquellas sujetas a mayor seguimiento y sobre las que se dispone de mejor información) son los sectores minero y petrolero. La minería y la producción de petróleo sufrieron mayores efectos debido a su elevado endeudamiento acumulado a lo largo de fusiones y adquisiciones sobrevaluadas durante sus años de auge. Actualmente, con los precios del petróleo cercanos a US\$ 40 por barril, varios países africanos a los que se había dicho que en breve contarían con sus propias industrias petroleras ven cómo esos proyectos quedan archivados.

No obstante, el tercero entre los principales sectores afectados ha sido la infraestructura. América Latina y el Caribe, y especialmente el África Subsahariana, ya son deficientes en términos de infraestructura, estimándose que las necesidades de África en esa área ascienden a US\$ 75.000 millones anuales. Las reducciones en las inversiones para proyectos de infraestructura, especialmente debido a la desaparición prácticamente total de los contratos BOT y PPP, resultan extremadamente perjudiciales para las perspectivas de crecimiento en el largo plazo.

Sin embargo, también en otros sectores (manufacturero, agroindustrial, turístico y financiero), están cerrando grandes y medianas empresas (por ejemplo, 14 medianas empresas del sector manufacturero en Uganda en 2008, previéndose el cierre de otras 15 en 2009). Como otro ejemplo se señala que Cabo Verde y Gambia también están sufriendo la caída de las inversiones en los sectores inmobiliario y de la construcción. Las empresas matrices también reducen sus préstamos y su aporte de nuevo capital a sus filiales (porque necesitan los fondos para sus propias actividades), y exigen una repatriación más rápida del capital bajo la forma de reembolsos de préstamos, utilidades y dividendos.

Montos enormes desaparecieron de las **inversiones de cartera**, lo que se reflejó en el hundimiento de los precios de las acciones y el colapso de la capitalización de los mercados bursátiles en ambas regiones. En África, el Índice Merrill Lynch Africa Lions (que abarca 15 países) cayó 70% en el período marzo-diciembre de 2008.

Luego de su paralización a fines de 2008, los **bonos empresariales** muestran síntomas de recuperación en términos de la disposición internacional a adquirirlos (incluso para ellos, en los últimos meses la demanda de los inversionistas fue muy reducida en varios países), pero solamente a tasas de rendimiento muy elevadas (10%-12% sobre los niveles anteriores a la crisis), por lo cual resultan una opción prohibitivamente costosa para la mayoría de las empresas.

Las **remesas**, que últimamente superaban a los flujos de IED en ambas regiones y habían sido fundamentalmente contra cíclicas, contribuyendo a la lucha de los países contra sus crisis económicas locales, también han sufrido una fuerte caída, pues la crisis mundial afecta a todas las regiones al mismo tiempo. Las proyecciones iniciales de estancamiento (en comparación con los últimos aumentos anuales de 35%-40%) se están revisando a la baja para reflejar las caídas potenciales, algunas de las cuales ya se materializaron en Guyana, Haití, Kenya y Malí. Los trabajadores en el exterior remiten montos más reducidos y con menor frecuencia, pues sufren a su vez la reducción de sus ingresos y la pérdida de sus puestos de trabajo. Las repercusiones son mayores en los casos donde la diáspora se concentra en los sectores y países más afectados por la crisis (por ejemplo, el desempleo de mano de obra mexicana en el sector de la construcción de Estados Unidos). El costo humano es muy alto, pues en su mayor parte las remesas se utilizan para fines de consumo y subsistencia, ya que son muchas las comunidades que dependen casi exclusivamente de los fondos que sus familiares envían a su país de origen.

## Las lecciones del PFC CPE

El análisis del PFC CPE ofreció varias lecciones, revelando que los países enfrentarían una gran vulnerabilidad ante una desaceleración mundial, debido a la alta volatilidad potencial de las entradas de capital:

# DE LA CRISIS FINANCIERA

- **Incluso los países de bajos ingresos recibieron flujos privados de gran importancia** en los últimos años, dos a tres veces mayores que lo estimado inicialmente, con salidas que representaron el 40% de las entradas en años prósperos, y 200% en épocas de crisis.
- **La mayor parte de lo que se pensó era IED, en realidad era deuda de capital.** La deuda (incluidos los préstamos dentro de la misma empresa) representó entre el 57% y el 81% de los flujos, con coeficientes deuda/capital de niveles especialmente altos en sectores como la minería y la producción de petróleo.
- **Gran parte del capital existente no es nuevo.** La reinversión de utilidades representó entre una cuarta y tercera parte de la inversión, y puede repatriarse al exterior en períodos de crisis.
- **En épocas de crisis, la IED no a largo plazo estable.** Incluye importantes componentes volátiles que se comportan de manera pro cíclica frente a los choques (aumento de salida de capital durante las crisis), fundamentalmente una gran proporción de préstamos a corto plazo dentro de la misma empresa. Las empresas pueden retirar sus capitales repentinamente, repatriando sus utilidades en lugar de reinvertirlas, postergando o cancelando nuevos proyectos y retrasando los ya existentes, e incluso abandonando activos fijos bajo condiciones de stress, especialmente cuando no existen controles sobre el capital.
- **La inversión en capital de cartera y deuda en los países de bajos ingresos reviste importancia.** Los datos provenientes de fondos internacionales de inversión de los mercados locales de bonos y acciones empresariales indican que, en caso de que los inversionistas mundiales se retiraran, esta volátil fuente de financiamiento podría dejar a los países expuestos al riesgo.
- **La deuda externa del sector privado es muy importante y potencialmente desestabilizadora.** Este componente contribuye en gran medida a aumentar la carga de servicio de la deuda nacional y, bajo condiciones de crisis de capital, puede desestabilizar los mercados cambiarios y las reservas de divisas. Los créditos comerciales tienden a variar junto con los precios de los productos básicos, generando la alta vulnerabilidad de las empresas frente a choques en los precios. El costo de la deuda contraída con fuentes no relacionadas también es extremadamente volátil, y las PYME locales se han esforzado por obtener créditos bancarios, tanto internos como a nivel internacional.
- **Los flujos provienen en su mayoría de países no miembros de la OCDE y se extienden mucho más allá de los sectores de recursos naturales.** Más de la mitad de los nuevos flujos procedieron de países no miembros de la OCDE (por ejemplo, China, India, Brasil, México, Sudáfrica y otros países asiáticos y latinoamericanos). Asimismo, más de la mitad de estos nuevos flujos se destinan a otros sectores (manufacturero, financiero, turístico, inmobiliario y de la construcción, y agrícola). Ambos factores han tenido importancia en la forma en que los países se protegen contra las crisis, pues tanto

los inversionistas que no son miembros de la OCDE como quienes no invierten en recursos naturales, han mostrado una mayor estabilidad.

En términos generales, el análisis del PFC CPE ha ayudado a los países a evaluar cuáles podrían ser las repercusiones de cualquier tipo de crisis sobre el capital privado extranjero, apuntando en mayor escala a la volatilidad inherente de tales flujos. También se identificaron los factores que se vinculan a aquellos tipos individuales de flujos que, como ya se ha confirmado, profundizan la crisis actual.

En el análisis también se pronostican los principales efectos potencialmente negativos de cualquier crisis sobre los sistemas macroeconómico y financiero, incluida la devaluación del tipo de cambio, la profundización del actual déficit en cuenta corriente, la falta de financiamiento comercial, la caída de las reservas, la inflación acelerada y el colapso del sector financiero. Sin perjuicio de ello, se previeron repercusiones variables sobre las posiciones fiscales de distintos países. Varios gobiernos han concedido a sus inversionistas no residentes prolongadas treguas tributarias, por lo que la reducción de la inversión ha causado escasos efectos. Sin embargo, otros países (por ejemplo, Bolivia) aumentaron la tributación o el pago de regalías de los inversionistas, mientras otros (como Zambia) adoptaron medidas similares, o sus ingresos siempre habían dependido en gran medida (como Benín) de los impuestos aplicados a las empresas de productos básicos, como el algodón. Ambos se vieron seriamente afectados por la caída de sus ingresos como consecuencia de la crisis.

## Implicaciones en términos de apoyo sobre CPE

La capacidad de los países participantes en el PFC CPE de prever los efectos de la crisis reflejó la importancia de sus últimas mejoras en el seguimiento y análisis de los flujos, pero la crisis permitió identificar áreas en las cuales es esencial introducir nuevas mejoras.

## Seguimiento

En este caso la prioridad debe ser la oportunidad del seguimiento y la divulgación de los datos. El trabajo futuro del PFC CPE se ocupará de este aspecto mediante informes trimestrales que incluyan encuestas en más pequeña escala, un trabajo de campo más eficiente y el adelanto de datos preliminares. También es necesario reforzar la calidad de los datos mediante la mejora de las técnicas de seguimiento y validación a los efectos de identificar tipos problemáticos de datos, como la retención de utilidades y el crédito comercial.

También es necesario que los países establezcan sistemas de alerta temprana o refuercen los ya disponibles. Las encuestas deben formular preguntas sobre la estimación de los flujos futuros, la situación de la deuda por cada préstamo para poder pronosticar los reembolsos, y realizarse de forma trimestral para incluir la deuda a corto plazo. Las preguntas sobre la percepción de las empresas deben contemplar los programas de ejecución de los principales proyectos, su situación actual, estrategias de financiamiento, obstáculos y medidas

adoptadas. Existe el margen necesario para mejorar los informes de los bancos comerciales (identificando los topes del financiamiento comercial y de otros tipos) y de los inversionistas de cartera, y es igualmente necesario realizar un seguimiento más estricto de los productos financieros complejos.

## Análisis

Los países participantes en el PFC ya comenzaron a analizar su vulnerabilidad frente a la crisis financiera mediante:

- el uso de coeficientes de vulnerabilidad, como la relación entre el saldo o el servicio total de la deuda externa y las exportaciones o reservas;
- la inclusión de los préstamos dentro de una misma empresa, la deuda a corto plazo y comercial, que tiende a ser más volátil, y los proyectos offshore y megaproyectos;
- la comparación de la IED total y otros flujos de capitales con las exportaciones o reservas;
- el desglose por país de origen, sector, etc.;
- el análisis de los riesgos de inversión (tipo de cambio y tasa de interés) y los costos implícitos;
- la creación de series de datos para permitir el uso de los análisis econométricos oficiales;
- la profundización de análisis de instrumentos más sofisticados, como los flujos de cartera, los proyectos de construcción-operación-transferencia (BOT en inglés), las asociaciones público-privadas (PPP en inglés) y los productos derivados;
- la identificación de los costos relativos del financiamiento externo comparado con el interno;
- la identificación de los factores que determinan la sostenibilidad (utilizando datos económicos, del CPE y sobre percepción), y
- especialmente, la determinación de las tendencias internacionales y regionales (fundamentalmente el contagio entre mercados financieros y el comportamiento del mercado mundial y de las empresas individuales).

Por supuesto, nada hubiera permitido a los países participantes en el PFC CPE prever la actual crisis financiera mundial, que durante largo tiempo no fue tenida en cuenta por los organismos internacionales y los analistas de la OCDE. Pero estos pasos deberían permitirles apreciar que sus repercusiones se materializan con mucha mayor rapidez y que es necesario adoptar medidas preventivas para reducir su vulnerabilidad ante la crisis, tales como la diversificación de los países de origen y los sectores beneficiarios de los flujos, el fortalecimiento de la dependencia del financiamiento local y la formulación de estrategias nacionales integrales para el financiamiento del desarrollo.

## Conclusión

La crisis ha dejado en evidencia que los países en desarrollo necesitan mucho más apoyo para mejorar su capacidad de seguimiento y análisis del CPE. También lo necesitan para formular políticas que puedan reducir su vulnerabilidad y superar los efectos de las crisis, para así evitar que millones de sus habitantes caigan nuevamente en la pobreza. El próximo Boletín se centrará en la respuesta a la crisis en términos de políticas económicas. ●

# CONSULTAS TÉCNICAS SOBRE ALIVIO DE DEUDA

## ¿Cuáles son los principales aspectos que deben considerarse antes de emitir bonos en los mercados internacionales o internos?

Si bien la crisis financiera internacional ha dejado en suspenso los planes de algunos países de bajos ingresos para emitir bonos en los mercados internacionales de capital, otros países en cambio están considerando hacerlo en el mercado interno de capitales. Algunos de los aspectos que deben analizarse antes de emitir un bono

internacional, están relacionados con el monto y su estructura de reembolso, estos aspectos también se aplican a la emisión de bonos internos. En tanto que los bonos internacionales están destinados a los inversionistas extranjeros, las emisiones de bonos internos pueden dirigirse tanto a inversionistas extranjeros como locales.

Los asociados al PFC, el FMI\* y otros organismos han elaborado directrices para quienes emiten bonos por primera vez, las que pueden utilizarse para la obtención de capital, tanto en los mercados internacionales como interno. En el siguiente cuadro se presentan los principales aspectos citados.

<b>Monto</b>	El monto debe ser compatible con el uso que se prevé hacer del capital obtenido o con las necesidades de financiamiento, la capacidad de pagar el servicio de la deuda dentro de los límites presupuestarios y la sostenibilidad de la deuda en el largo plazo. Las emisiones de bonos de mayor monto aumentan el riesgo de reembolso y, en el caso de los bonos internacionales, generan un mayor riesgo de tipo de cambio. El monto de los bonos debe ser suficiente para ofrecer una mínima liquidez de mercado (US\$ 200 millones – US\$ 250 millones en el caso de los bonos internacionales), facilitar su comercialización en el mercado secundario y quizá ser incluidos en un índice del mercado de bonos (US\$ 500 millones para los bonos internacionales), pero no tanto como para agudizar los riesgos de reembolso o refinanciamiento. El monto de los bonos internos no debe ser tan elevado como para desplazar a otros participantes en el mercado.
<b>Uso del producto de los bonos</b>	Este aspecto debe prepararse antes de la emisión. Algunos países han recaudado el producto de los bonos para financiar proyectos de infraestructura (Ghana y Sri Lanka), déficit presupuestario (Ecuador y Egipto), reembolso de la deuda (Indonesia, Polonia, Ucrania) o deudas con el Club de París (Gabón). Kenya usó el producto de un bono interno (y Senegal hizo lo propio con bonos regionales) para financiar proyectos de infraestructura.
<b>Producto neto</b>	El monto que recibe el gobierno no es el valor nominal, sino el valor nominal x el precio del bono (es decir, incluido el descuento o prima de la emisión), menos las comisiones de suscripción que se calculan sobre el valor nominal del bono y que se pagan por adelantado. En Ghana, el producto neto ascendió a US\$ 497, 4 millones sobre una emisión internacional con un valor nominal de US\$ 500 millones.
<b>Moneda</b>	En el caso de los bonos internacionales, la moneda debe ser congruente con el perfil de riesgo de la moneda nacional. La mayor parte de los bonos internacionales se denominan en dólares estadounidenses o en euros, aunque el yen también es una opción posible en los mercados asiáticos. La moneda que se elija también debe ser congruente con la administración de las reservas de divisas del país, la cartera de deuda y la política fiscal. Los bonos internos pueden emitirse tanto en moneda extranjera como en moneda local, dependiendo del tipo de inversionista al que estén destinados; sin embargo, la primera de estas opciones implica el mismo riesgo cambiario que la emisión de un bono internacional.
<b>Estructura de reembolsos</b>	La estructura de vencimientos y reembolsos debe tener por finalidad minimizar los riesgos de reembolso y refinanciamiento. Tanto para los bonos internacionales como para los internos, las posibles estructuras de reembolso son: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Reembolso único al vencimiento, que implica un mayor riesgo de refinanciamiento. No obstante, el depósito de aportes presupuestarios anuales en un fondo de amortización como forma de reembolso, puede facilitar los costos de reembolso durante el plazo del bono, garantizando así ese reembolso al vencimiento del bono y reduciendo el riesgo de refinanciamiento.</li> <li>• Reembolso estructurado, en el que la amortización se produce a lo largo de varios años, con o sin un período de gracia, y reduce los riesgos del reembolso y de refinanciamiento, aunque puede generar la exigencia de un mayor rendimiento por parte de los inversionistas.</li> </ul> Si el bono se destina a financiar un proyecto, su período de gracia y plazo de vencimiento deben reflejar el cronograma previsto de ingresos/rentabilidad del proyecto. La amortización no debe comenzar hasta que el proyecto genere suficientes ingresos/rentabilidad para el pago correspondiente. Por lo general, los inversionistas internacionales e internos prefieren plazos de vencimiento más cortos (hasta 5 años) para quienes actúan por primera vez como prestatarios y carecen de una trayectoria previa de reembolsos.
<b>Costo de intereses</b>	La tasa de interés nominal puede ser fija o variable (por ejemplo, vinculada a la tasa Libor), dependiendo de las condiciones y expectativas del mercado en el momento de la emisión. Una tasa fija, significa que se conoce el costo del interés anual y ello reduce el riesgo de variaciones en la tasa, en tanto que una tasa variable, puede generar una reducción de los costos en caso de una caída de las tasas; o su aumento en caso contrario. Por lo general, la tasa se decide en el momento inmediato anterior a la emisión y refleja las condiciones de mercado vigentes. Lo más común son los pagos semestrales de intereses nominales. Tanto el rendimiento de los bonos como los inversionistas que los adquieren dependerán del precio de emisión o comercialización, así como de su tasa de interés nominal.
<b>Jurisdicción</b>	En el caso de los bonos internacionales por lo general se aplica la legislación vigente en New York o en el Reino Unido: la elección depende principalmente de los inversionistas a los que se destinen y de la moneda en la que estén denominados. En el caso de los bonos internos se aplicará la legislación nacional. La jurisdicción y el tipo de bono que se emita tendrán incidencia sobre el nivel de divulgación y transparencia que se requiera.
<b>Selección de administradores principales y asesores</b>	Para los bonos internacionales, en primera instancia el gobierno deberá contar con asesores financieros y legales que le ayuden a desarrollar la estrategia y el marco legal de la emisión. También deberá contratar un administrador (o administradores) principal, por lo general un banco de inversiones, para comercializar el bono. Si bien la reputación y la experiencia son importantes, los asesores deberán seleccionarse mediante una licitación pública.
<b>Cargos/costos</b>	Los cargos incluyen los honorarios y pagos directos a los asesores legales y financieros y a los administradores principales, así como toda comisión por suscripción. Ghana pagó honorarios y gastos que totalizaron el 0,77% del valor nominal de su bono internacional.
<b>Divulgación y transparencia de la información</b>	Con suficiente antelación a la emisión de un bono internacional o interno destinado a inversionistas extranjeros, el gobierno debe obtener una calificación crediticia y determinar la demanda de los inversionistas mediante giras o reuniones, todo lo cual exige divulgación de datos y transparencia de la información.
<b>Congruencia entre la estrategia nacional y el programa del FMI</b>	La emisión debe ser congruente con la política nacional de endeudamiento (es decir, no exceder los límites del componente de donaciones) o de cualquier condicionalidad en el programa del FMI sobre topes de préstamos no concesionales.

\* Véanse también más detalles en Udaibir S. Das, Michael G. Papaioannou y Magdalena Polan – *Strategic Considerations for First Time Sovereign Bond Issuers* – Documento de trabajo del FMI, WP/08/261, noviembre de 2008.